



时代天使 (06699.HK)

增持 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

海外案例数超预期，国内稳健增长

业绩简评

2024年8月22日，公司披露2024年中期业绩公告，2024H1公司实现收入8.62亿元，同比增长40%；实现净利润0.15亿元，同比下降50%；实现经调整净利润0.72亿元，同比增长95.8%。

经营分析

全球化业务进入收获期，亏损环比缩窄。2024H1公司总案例数达到15.29万例（同比+60.3%），其中国际市场的隐形矫治案例数达到了5.76万例（同比+512.8%），国际市场收入达到了2.3亿元（同比+452.5%），贡献不断增加，公司的全球业务布局逐步进入收获期。利润方面，2024H1国际市场经调整分布经营亏损为1.14亿元，主要系公司国际市场持续扩张，前期成本较高所致，预计随销售规模加大，成本摊薄，国际市场亏损有望进一步缩窄。

国内采取高质量增长策略，业绩有韧性。中国市场，2024H1公司达成了9.53万例隐形矫治案例（同比+10.8%）。国内市场公司采取高质量增长策略，2024H1累计覆盖患者超过15万人次。收入方面，2024H1中国市场收入6.33亿元（同比+10.1%），每条产品线的平均销售价格均保持稳定。利润方面，2024H1国内经调整利润实现1.12亿元（同比+67%），经调整利润率为17.7%（同比+6pct）主要受益于海外市场收入的快速增长分摊部分固定费用。

产品结构优化下毛利率提升，研发成果显著。盈利能力方面，2024H1公司毛利率为62.4%（同比+3.1pct）。费用方面，2024年上半年，公司研发费用率为8.7%。截至2024年6月30日，公司已注册193项专利及16项软件著作权，为长期发展奠定了坚实基础。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司国际布局持续推进，国内业务稳健增长，叠加产品持续创新，后续增长可期。考虑到公司海外仍在快速扩张，前期成本较高，我们下调2024-2025年归母净利润为0.74/1.61亿元，同比增长38%、118%，预计2026年公司归母净利润为2.73亿元，同比增长70%。2024-2026年EPS分别为1.19/1.73/2.66元，现价对应PE为121/55/33倍，维持“买入”评级。

风险提示

海外扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险；医疗事故风险。

医药组

分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（港币）：52.300元

相关报告：

1.《时代天使公司点评：加快推进国际业务，全球布局为增长奠定基础》，2023.8.27



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,270	1,476	1,742	2,177	2,678
营业收入增长率	-0.15%	16.24%	18.00%	25.00%	23.00%
归母净利润(百万元)	214	53	74	161	273
归母净利润增长率	-25.21%	-74.99%	37.81%	117.96%	70.17%
摊薄每股收益(元)	1.258	0.315	0.434	0.945	1.609
每股经营性现金流净额	0.86	0.98	1.19	1.73	2.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.93%	1.60%	2.16%	4.49%	7.10%
P/E	41.57	166.17	120.58	55.32	32.51
P/B	2.46	2.66	2.60	2.48	2.31

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (百万元)							资产负债表 (百万元)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,272	1,270	1,476	1,742	2,177	2,678	货币资金	3,627	3,649	2,690	2,208	2,138	2,226
增长率	55.7%	-0.2%	16.2%	18.0%	25.0%	23.0%	应收款项	78	95	184	137	195	253
主营业务成本	445	484	555	651	810	991	存货	28	113	95	76	130	144
%销售收入	35.0%	38.1%	37.6%	37.4%	37.2%	37.0%	其他流动资产	0	13	750	800	850	900
毛利	827	786	921	1,090	1,367	1,687	流动资产	3,733	3,871	3,719	3,221	3,313	3,522
%销售收入	65.0%	61.9%	62.4%	62.6%	62.8%	63.0%	%总资产	90.2%	86.3%	78.2%	70.0%	65.7%	63.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	15	14	19	37	55	73
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	248	347	429	579	729	879
销售费用	237	298	493	604	653	750	%总资产	6.0%	7.7%	9.0%	12.6%	14.5%	15.7%
%销售收入	18.6%	23.5%	33.4%	34.7%	30.0%	28.0%	无形资产	38	43	205	225	245	265
管理费用	183	185	280	305	348	402	非流动资产	408	615	1,038	1,383	1,728	2,073
%销售收入	14.4%	14.6%	18.9%	17.5%	16.0%	15.0%	%总资产	9.8%	13.7%	21.8%	30.0%	34.3%	37.0%
研发费用	123	148	174	192	218	254	资产总计	4,141	4,486	4,757	4,604	5,041	5,595
%销售收入	9.7%	11.6%	11.8%	11.0%	10.0%	9.5%	短期借款	0	0	11	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	286	158	-28	-10	148	281	应付款项	80	93	70	104	125	144
%销售收入	22.5%	12.4%	n.a	n.a	6.8%	10.5%	其他流动负债	619	689	798	911	1,166	1,428
财务费用	-16	-41	-106	-12	-11	-11	流动负债	698	781	879	1,016	1,291	1,572
%销售收入	-1.2%	-3.2%	-7.2%	-0.7%	-0.5%	-0.4%	长期贷款	0	0	6	6	6	6
-	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	128	103	464	100	100	100
-	0	0	0	0	0	0	负债	826	884	1,349	1,122	1,397	1,678
投资收益	-2	0	0	0	0	0	普通股股东权益	3,319	3,607	3,340	3,415	3,576	3,850
%税前利润	n.a	n.a	0.8%	n.a	n.a	n.a	其中：股本	0	0	0	0	0	0
营业利润	286	158	-28	-10	148	281	未分配利润	3,352	3,409	3,097	3,171	3,333	3,607
营业利润率	22.5%	12.4%	n.a	n.a	6.8%	10.5%	少数股东权益	-4	-5	67	67	67	67
营业外收支	32	54	-17	85	30	30	负债股东权益合计	4,141	4,486	4,757	4,604	5,041	5,595
税前利润	332	252	61	87	189	322	比率分析						
利润率	26.1%	19.8%	4.1%	5.0%	8.7%	12.0%		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	47	39	13	13	28	48	每股指标						
所得税率	14.0%	15.3%	20.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.682	1.258	0.315	0.434	0.945	1.609
净利润	286	213	49	74	161	273	每股净资产	19.535	21.228	19.660	20.098	21.047	22.660
少数股东损益	0	-1	-5	0	0	0	每股经营现金净流	2.600	0.864	0.976	1.193	1.735	2.662
归属于母公司的净利润	286	214	53	74	161	273	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	22.5%	16.8%	3.6%	4.2%	7.4%	10.2%	回报率						
现金流量表 (百万元)							净资产收益率	8.61%	5.93%	1.60%	2.16%	4.49%	7.10%
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	6.90%	4.77%	1.12%	1.60%	3.19%	4.89%
净利润	286	214	53	74	161	273	投入资本收益率	7.15%	3.60%	-0.57%	-0.25%	3.36%	5.94%
少数股东损益	0	-1	-5	0	0	0	增长率						
非现金支出	-10	-38	-33	-85	-30	-30	主营业务收入增长率	55.74%	-0.15%	16.24%	18.00%	25.00%	23.00%
非经营收益							EBIT增长率	60.29%	-44.86%	-117.81%	-62.79%	-1516.67%	89.93%
营运资金变动	127	-94	60	214	164	209	净利润增长率	89.69%	-25.21%	-74.99%	37.81%	117.96%	70.17%
经营活动现金净流	442	147	166	203	295	452	总资产增长率	242.18%	8.34%	6.03%	-3.21%	9.49%	11.00%
资本开支	-200	-95	-115	-170	-170	-170	资产管理能力						
投资	3	-105	-943	-225	-225	-225	应收账款周转天数	10.2	17.9	28.3	15.8	19.5	20.0
其他	14	40	76	-279	30	30	存货周转天数	23.2	85.3	62.6	42.3	58.5	52.9
投资活动现金净流	-182	-160	-982	-674	-365	-365	应付账款周转天数	65.2	69.9	46.0	58.4	56.4	53.0
股权募资	2,635	0	-34	0	0	0	固定资产周转天数	71.1	99.6	106.1	121.3	122.2	119.8
债权募资	-12	-16	-39	0	0	0	偿债能力						
其他	-100	-178	-114	-11	0	0	净负债/股东权益	-105.57%	-98.46%	-86.82%	-81.91%	-76.37%	-73.26%
筹资活动现金净流	2,523	-194	-187	-11	0	0	EBIT利息保障倍数	-18.3	-3.9	0.3	0.9	-13.3	-26.0
现金净流量	2,749	22	-960	-481	-70	88	资产负债率	19.95%	19.71%	28.36%	24.37%	27.72%	29.99%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究