



时代天使 (06699.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

海外案例数超预期，国内经营具韧性

业绩简评

2025年3月20日，公司披露2025年年度业绩公告，2024公司实现收入2.69亿美元，同比增长28%；实现经调整净利润26.9百万美元，同比增长3%。

经营分析

中国以外全球市场收入及案例数同比高增，成为主要增长引擎。2024年，公司总案例数达到35.94万例（同比+47%），其中在中国以外全球市场的隐形矫治案例数达到了14.07万例（同比+326.4%），在中国以外全球市场收入达到了80.5百万美元（同比+290.4%），成为公司的主要增长引擎。利润方面，2024H1国际市场经调整分布经营亏损为29.7百万美元，主要系公司在中国以外全球市场持续扩张，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。

国内策略性扩充销售团队，经营有韧性。中国市场，2024年公司达成了21.87万例隐形矫治案例（同比+3.2%）。国内市场公司依据不同线城市的发展特点，策略性扩充销售和临床医学团队。收入方面，2024年中国市场收入188.2百万美元（同比-0.4%）。利润方面，2024年国内经调整利润实现36.6百万美元，经调整利润率为19.5%，主要受益于海外市场收入的快速增长分摊部分固定费用。

毛利率持续提升，销售费用投入进一步加大。盈利能力方面，2024年公司毛利率为62.6%（同比+0.2pct）。费用方面，2024年公司销售及营销开支约105.0百万美元（同比+49.9%），要是由于中国以外全球业务扩展导致营销开支增加所致，销售费用进一步投入也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。考虑到公司仍处于扩张期，我们下调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为1.06/1.28/1.54亿元，同比增长21%、21%、20%。2024-2026年EPS分别为0.62/0.75/0.90元，现价对应PE为114/95/79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）

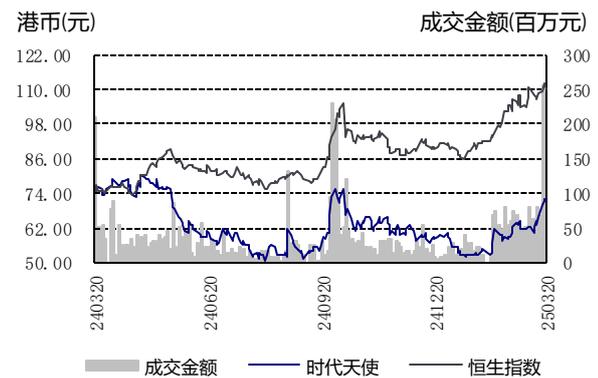
yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（港币）：71.100元

相关报告：

1.《时代天使公司深度研究：隐形矫治龙头，出海打开成长空间》，2024.12.30

2.《时代天使港股公司点评：海外案例数超预期，国内稳健增长》，2024.8.23



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,476	1,932	2,382	2,916	3,549
营业收入增长率	16.24%	30.91%	23.30%	22.40%	21.70%
归母净利润(百万元)	53	87	106	128	154
归母净利润增长率	-74.99%	62.84%	21.38%	20.74%	20.40%
摊薄每股收益(元)	0.315	0.512	0.622	0.751	0.904
每股经营性现金流净额	0.98	0.72	3.23	0.45	0.89
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.60%	2.56%	3.00%	3.50%	4.04%
P/E	226.06	138.82	114.37	94.72	78.67
P/B	3.62	3.55	3.44	3.31	3.18

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)							
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
主营业务收入	1,270	1,476	1,932	2,382	2,916	3,549	货币资金	3,649	2,690	1,633	1,687	2,023	2,384	
增长率	-0.2%	16.2%	30.9%	23.3%	22.4%	21.7%	应收款项	95	184	262	333	412	506	
主营业务成本	484	555	723	889	1,085	1,317	存货	113	95	132	148	167	188	
%销售收入	38.1%	37.6%	37.4%	37.3%	37.2%	37.1%	其他流动资产	13	750	1,508	1,858	1,408	1,058	
毛利	786	921	1,209	1,494	1,831	2,232	流动资产	3,871	3,719	3,534	4,026	4,010	4,135	
%销售收入	61.9%	62.4%	62.6%	62.7%	62.8%	62.9%	%总资产	86.3%	78.2%	72.5%	73.5%	71.1%	69.6%	
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	14	19	38	67	77	87	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	347	429	541	604	754	904	
销售费用	298	493	755	929	1,131	1,363	%总资产	7.7%	9.0%	11.1%	11.0%	13.4%	15.2%	
%销售收入	23.5%	33.4%	39.1%	39.0%	38.8%	38.4%	无形资产	43	205	261	265	270	275	
管理费用	185	280	332	405	487	586	非流动资产	615	1,038	1,340	1,451	1,630	1,810	
%销售收入	14.6%	18.9%	17.2%	17.0%	16.7%	16.5%	%总资产	13.7%	21.8%	27.5%	26.5%	28.9%	30.4%	
研发费用	148	174	153	191	230	277	资产总计	4,486	4,757	4,875	5,476	5,640	5,945	
%销售收入	11.6%	11.8%	7.9%	8.0%	7.9%	7.8%	短期借款	0	11	21	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	158	-28	-31	-31	-17	7	应付款项	93	70	82	111	139	173	
%销售收入	12.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	0.2%	其他流动负债	689	798	818	1,375	1,458	1,597	
财务费用	-41	-106	-39	-95	-96	-106	流动负债	781	879	921	1,486	1,597	1,770	
%销售收入	-3.2%	-7.2%	-2.0%	-4.0%	-3.3%	-3.0%	长期贷款	0	6	4	4	4	4	
-	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	103	464	498	450	400	400	
-	0	0	0	0	0	0	负债	884	1,349	1,422	1,939	2,001	2,174	
投资收益	0	0	-1	1	1	1	普通股股东权益	3,607	3,340	3,408	3,518	3,649	3,806	
%税前利润	n.a	0.8%	n.a	0.7%	0.7%	0.6%	其中：股本	0	0	0	0	0	0	
营业利润	158	-28	-31	-31	-17	7	未分配利润	3,409	3,097	3,408	3,517	3,649	3,806	
营业利润率	12.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	0.2%	少数股东权益	-5	67	44	20	-10	-35	
营业外收支	54	-17	76	30	35	35	负债股东权益合计	4,486	4,757	4,875	5,476	5,640	5,945	
税前利润	252	61	84	95	114	149	比率分析		2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
利润率	19.8%	4.1%	4.3%	4.0%	3.9%	4.2%	每股指标							
所得税	39	13	12	13	16	21	每股收益	1.257	0.315	0.512	0.622	0.751	0.904	
所得税率	15.3%	20.4%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%	每股净资产	21.213	19.646	20.044	20.688	21.461	22.387	
净利润	213	49	72	81	98	128	每股经营现金净流	0.864	0.976	0.715	3.234	0.447	0.888	
少数股东损益	-1	-5	-15	-24	-29	-26	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	214	53	87	106	128	154	回报率							
净利率	16.8%	3.6%	4.5%	4.4%	4.4%	4.3%	净资产收益率	5.93%	1.60%	2.56%	3.00%	3.50%	4.04%	
							总资产收益率	4.77%	1.12%	1.79%	1.93%	2.26%	2.58%	
							投入资本收益率	3.60%	-0.57%	-0.67%	-0.66%	-0.37%	0.15%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	-0.15%	16.24%	30.91%	23.30%	22.40%	21.70%	
							EBIT增长率	-44.86%	-117.81%	10.29%	-0.77%	-43.81%	-142.35%	
							净利润增长率	-25.21%	-74.99%	62.84%	21.38%	20.74%	20.40%	
							总资产增长率	8.34%	6.03%	2.48%	12.35%	2.98%	5.41%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	17.9	28.3	25.1	25.5	26.1	26.4	
							存货周转天数	85.3	62.6	66.6	60.8	56.2	52.1	
							应付账款周转天数	69.9	46.0	41.5	45.6	46.8	48.0	
							固定资产周转天数	99.6	106.1	102.2	92.6	94.4	93.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-98.46%	-86.82%	-52.52%	-50.49%	-55.56%	-59.22%	
							EBIT利息保障倍数	-3.9	0.3	0.8	0.3	0.2	-0.1	
							资产负债率	19.71%	28.36%	29.18%	35.41%	35.47%	36.56%	

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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