



时代天使 (06699.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

新品上市有望进一步夯实竞争优势，

长期发展动能强劲

事件简述

2025 年 4 月，时代天使宣布，其儿童专用防龋隐形矫治器将在全国合作口腔诊所全面上市。该产品通过材料技术创新，在矫正牙齿的同时为儿童提供全面而持久的防龋保护，填补了市场空白。

事件点评

防龋齿矫治器有效保护牙齿健康，防龋齿合作诊室试点陆续落地。传统牙套长期包裹牙齿，易形成潮湿密闭环境，导致牙菌斑滋生、蛀牙风险激增。公司防龋齿矫治器通过微米级涂层技术实现氟化物的持续释放，有效降低细菌附着率和脱矿风险，并提升牙釉质硬度。自年初推出以来，公司防龋合作诊室已在全国 20 多个省、直辖市、自治区的试点口腔机构落地，新品上市稳步推进。

国内青少年正畸渗透率仍有提升空间。行业方面，根据灼识咨询调研数据显示，2020 年至 2023 年，中国儿童隐形正畸案例数年复合增长率、以终端价计算的市场规模年复合增长率均超过 60%。同时，与美国儿童青少年正畸治疗渗透率相比，中国这一数据仍处于较低水平，中国市场未来仍有广阔增长空间。

新品布局有望进一步夯实竞争优势。截至 2024 年底，公司在中国市场达成了 21.87 万例隐形矫治案例（同比+3.2%）。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%。预计随新品上市，有望进一步夯实公司竞争优势。

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。预计 2025-2027 年归母净利润为 12/19/24 百万美金，同比增长 1.30%、52.09%、26.15%。2025-2027 年 EPS 分别为 0.072/0.110/0.138 美金，现价对应 PE 为 91/60/47 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）：51.550 元

相关报告：

- 1.《时代天使港股公司点评：海外案例数超预期，国内经营韧性》，2025.3.21
- 2.《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
- 3.《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（单位：美金）

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	208	269	321	390	469
营业收入增长率	14.31%	28.98%	19.42%	21.46%	20.40%
归母净利润(百万元)	8	12	12	19	24
归母净利润增长率	-75.40%	60.45%	1.30%	52.09%	26.15%
摊薄每股收益(元)	0.044	0.071	0.072	0.110	0.138
每股经营性现金流净额	0.14	0.10	0.30	0.24	0.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.60%	2.56%	2.50%	3.64%	4.36%
P/E	147.84	92.14	90.96	59.81	47.41
P/B	18.21	18.11	17.52	16.75	15.90

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)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	182	208	269	321	390	469
增长率	-8.6%	14.3%	29.0%	19.4%	21.5%	20.4%
主营业务成本	69	78	101	130	156	183
%销售收入	38.1%	37.6%	37.4%	40.6%	40.0%	39.0%
毛利	113	130	168	191	234	286
%销售收入	61.9%	62.4%	62.6%	59.4%	60.0%	61.0%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	43	70	105	119	140	169
%销售收入	23.5%	33.4%	39.1%	37.0%	36.0%	36.0%
管理费用	27	39	46	53	62	75
%销售收入	14.6%	18.9%	17.2%	16.5%	16.0%	16.0%
研发费用	21	25	21	24	29	35
%销售收入	11.6%	11.8%	7.9%	7.5%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	23	-4	-4	-5	2	7
%销售收入	12.4%	n.a	n.a	n.a	0.6%	1.5%
财务费用	-6	-15	-5	-12	-12	-12
%销售收入	-3.2%	-7.2%	-2.0%	-3.7%	-3.0%	-2.5%
-	0	0	0	0	0	0
-	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a	0.8%	n.a	0.9%	0.8%	0.8%
营业利润	23	-4	-4	-5	2	7
营业利润率	12.4%	n.a	n.a	n.a	0.6%	1.5%
营业外收支	8	-2	11	5	5	5
税前利润	36	9	12	12	19	24
利润率	19.8%	4.1%	4.3%	3.7%	4.9%	5.2%
所得税	6	2	2	2	3	3
所得税率	15.3%	20.4%	14.2%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	31	7	10	10	17	21
少数股东损益	0	-1	-2	-2	-2	-3
归属于母公司的净利润	31	8	12	12	19	24
净利率	16.8%	3.6%	4.5%	3.8%	4.8%	5.0%

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	31	8	12	12	19	24
少数股东损益	0	-1	-2	-2	-2	-3
非现金支出	-6	-5	-11	-7	-7	-8
非经营收益						
营运资金变动	-13	8	1	46	29	5
经营活动现金净流	21	23	17	51	40	20
资本开支	-14	-16	-28	-18	-15	-9
投资	-15	-133	-126	-40	-40	-40
其他	6	11	15	6	5	5
投资活动现金净流	-23	-139	-139	-52	-50	-44
股权募资	0	-5	0	0	0	0
债权募资	-2	-5	-3	0	0	0
其他	-26	-16	-25	-3	0	0
筹资活动现金净流	-28	-26	-28	-3	0	0
现金净流量	3	-136	-153	-1	-6	-20

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	524	380	227	227	221	201
应收款项	14	26	36	44	52	62
存货	16	13	18	24	26	28
其他流动资产	2	106	210	244	278	312
流动资产	556	525	492	538	576	603
%总资产	86.3%	78.2%	72.5%	71.9%	71.3%	71.0%
长期投资	2	3	5	10	15	20
固定资产	50	61	75	89	99	103
%总资产	7.7%	9.0%	11.1%	11.9%	12.3%	12.2%
无形资产	6	29	29	33	38	43
非流动资产	88	147	186	210	231	246
%总资产	13.7%	21.8%	27.5%	28.1%	28.7%	29.0%
资产总计	644	672	678	748	808	850
短期借款	0	2	3	0	0	0
应付款项	13	10	11	16	20	24
其他流动负债	99	113	114	167	203	216
流动负债	112	124	128	183	223	240
长期贷款	0	1	0	0	0	0
其他长期负债	15	65	69	70	70	70
负债	127	190	198	254	293	311
普通股股东权益	518	472	474	490	513	540
其中：股本	0	0	0	0	0	0
未分配利润	489	437	490	506	529	556
少数股东权益	-1	10	6	4	2	-1
负债股东权益合计	644	672	678	748	808	850

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.181	0.044	0.071	0.072	0.110	0.138
每股净资产	3.046	2.774	2.788	2.883	3.015	3.176
每股经营现金净流	0.124	0.138	0.099	0.299	0.237	0.120
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.93%	1.60%	2.56%	2.50%	3.64%	4.36%
总资产收益率	4.77%	1.12%	1.79%	1.64%	2.31%	2.77%
投入资本收益率	3.60%	-0.57%	-0.69%	-0.75%	0.32%	1.02%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.60%	14.31%	28.98%	19.42%	21.46%	20.40%
EBIT 增长率	-49.53%	-117.51%	12.27%	11.00%	-143.79%	234.81%
净利润增长率	-31.54%	-75.40%	60.45%	1.30%	52.09%	26.15%
总资产增长率	-0.82%	4.26%	0.97%	10.30%	8.00%	5.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	17.9	28.3	19.6	20.3	21.5	22.8
存货周转天数	85.3	62.6	66.6	66.4	60.8	56.2
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	101.5	92.9	80.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-98.46%	-86.82%	-52.52%	-52.17%	-49.78%	-44.60%
EBIT 利息保障倍数	-3.9	0.3	0.8	0.4	-0.2	-0.6
资产负债率	19.71%	28.36%	29.18%	33.92%	36.30%	36.54%

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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