

时代天使 (06699.HK)

2025 半年报点评：海外案例数及收入实现高增，国际化扩张逻辑持续兑现

事件：公司公布 25H1 业绩，报告期内实现收入 1.61 亿美元（+33%），归母净利润 0.15 亿美元（+363%），案例数 22.58 万例（+47.7%）。

海外案例数及收入均实现高增，国际化扩张逻辑持续兑现。

25H1 公司实现海外案例数 11.72 万例（+103.5%），案例数占比提升至 51.9%，客单价为 612 美元（+9.8%）；实现海外收入 0.72 亿美元（+123%），收入占比提升至 44%。毛利率 61.2%（+2.96pct），海外分部净利率-7.5%，同比大幅收窄 44.5pct。海外亏损的大幅收窄主要受益于收入规模高速扩张、海外生产基地建设的延期以及海外人员团队扩张的暂缓。

国内实现稳健增长，维持行业领先地位。

25H1 公司实现国内案例数 10.9 万例（+14%），实现收入 0.9 亿美元（+0.7%），实现分部净利润 0.17 亿美元（+52%），净利率 19.2%（+6.5pct）。国内业务净利率大幅改善主要系海外业务增加了对总部固定费用的分摊，同时各项费用控制得当。25 年 7 月公司完成对舒雅齐的战略投资，通过其高性价比的产品与覆盖广泛的诊所渠道网络，加速推进下沉市场渗透。

财务分析：毛利率维持高位，净利率有所改善。

25H1 公司整体毛利率 62.4%，同比持平，实现净利率 9.1%，同比 +6.5pct。销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 33.3%/13.8%/7.9%，分别同比变化-6.4pct/-4.5pct/-0.7pct。

盈利预测与投资建议

考虑到下半年海外市场或将加大产能、人员团队、供应链建设等投入，我们略下调利润预测，我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 0.86/1.5/2.78 亿元（前值为 1.51/2.82/3.85 亿元），对应美元为 0.12/0.21/0.39 亿美元。公司作为国内领先的隐形正畸龙头企业，品牌和产品力强大，国内市场发力基层区域，海外市场加速突破，维持“买入”评级。

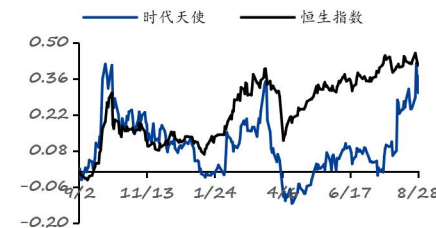
风险提示：经济复苏不及预期风险、海外市场监管风险、竞争加剧风险

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-08-29
收盘价:	72.45 港元
总股本/流通股本(百万股)	170.76/170.76
流通市值(百万港元)	12,371.72
每股净资产(港元)	21.86
资产负债率(%)	38.20
一年内最高/最低价(港元)	79.80/45.75

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
研究助理：何展聪(S0210123040010)
hzc30081@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、2024 年报点评：海外案例数实现高增，国际化扩张逻辑持续兑现——2025.03.25
- 2、2024 半年报点评：海外案例数超预期，国际化扩张逻辑加速兑现——2024.08.28
- 3、时代天使：国内隐形正畸龙头，海外市场加速突破——2024.05.27

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,476	1,932	2,470	3,032	3,749
增长率	16%	31%	28%	23%	24%
归母净利润（百万元）	53	87	86	150	278
增长率	-75%	63%	-1%	75%	85%
EPS（元/股）	0.31	0.51	0.50	0.88	1.63
市盈率（P/E）	210.9	129.5	130.9	75.0	40.6
市净率（P/B）	3.4	3.3	3.3	3.2	3.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

币种：人民币

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1,633	2,941	3,212	3,814	营业总收入	1,932	2,470	3,032	3,749
应收款项合计	262	285	350	433	主营业务收入	1,932	2,470	3,032	3,749
存货	132	155	190	233	营业总支出	1,964	2,422	2,932	3,488
其他流动资产	1,507	493	346	242	营业成本	723	1,018	1,244	1,524
流动资产合计	3,534	3,874	4,098	4,722	营业开支	1,241	1,404	1,688	1,964
固定资产净额	541	787	1,008	1,008	营业利润	-32	48	100	261
权益性投资	38	38	38	38	净利息支出	-39	-41	-55	-63
其他长期投资	278	278	278	278	权益性投资损益	-1	0	0	0
商誉及无形资产	208	195	182	170	其他非经营性损益	77	0	0	0
土地使用权	52	52	50	47	非经常项目前利润	84	89	155	324
其他非流动资产	224	222	222	221	非经常项目损益	0	0	0	0
非流动资产合计	1,341	1,572	1,778	1,762	除税前利润	84	89	155	324
资产总计	4,875	5,446	5,876	6,484	所得税	12	5	9	46
应付账款及票据	82	126	154	188	少数股东损益	-15	-3	-4	0
循环贷款	21	0	0	0	持续经营净利润	87	86	150	278
其他流动负债	817	1,342	1,641	2,012	非持续经营净利润	0	0	0	0
流动负债合计	920	1,468	1,795	2,200	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
长期借贷	4	4	4	4	归属普通股股东净利润	87	86	150	278
其他非流动负债	498	498	498	498	EPS (最新股本摊薄)	0.51	0.50	0.88	1.63
非流动负债合计	502	502	502	502					
负债总计	1,422	1,970	2,297	2,702	主要财务比率				
归属母公司所有者权益	3,408	3,435	3,542	3,745		2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	44	41	37	37	成长能力				
股东权益总计	3,452	3,476	3,579	3,782	营业收入增长率	30.9%	27.8%	22.8%	23.6%
负债及股东权益总计	4,875	5,446	5,876	6,484	归母公司净利润增长率	62.8%	-1.1%	74.6%	84.7%
					获利能力				
现金流量表					毛利率	62.6%	58.8%	59.0%	59.3%
单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率	4.5%	3.5%	5.0%	7.4%
经营活动现金流	122	652	430	626	ROE	2.6%	2.5%	4.3%	7.6%
净利润	87	86	150	278	ROA	1.8%	1.7%	2.7%	4.5%
折旧和摊销	113	89	112	132	偿债能力				
营运资本变动	23	520	218	268	资产负债率	29.2%	36.2%	39.1%	41.7%
其他非现金调整	-101	-43	-51	-52	流动比率	3.8	2.6	2.3	2.1
投资活动现金流	-998	695	-171	-12	速动比率	3.7	2.5	2.2	2.0
资本支出	-203	-321	-318	-116	每股指标 (元)				
长期投资	-44	0	0	0	每股收益	0.5	0.5	0.9	1.6
其他长期资产	-750	1,016	147	104	每股经营现金流	0.7	3.8	2.5	3.7
融资活动现金流	-205	-39	12	-12	每股净资产	20.0	20.1	20.7	21.9
借款增加	7	-21	0	0	估值比率				
股利分配	-170	-59	-43	-75	P/E	130	131	75	41
普通股增加	0	0	0	0	P/B	3	3	3	3
其他融资活动现金流	-42	41	55	63	EV/EBITDA	151	173	112	60

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn