

## 时代天使 (06699.HK)

## 国内稳健增长，海外表现亮眼，产品布局持续完善

时代天使发布 2025 年半年度报告。2025H1 公司实现营业收入 1.61 亿美元，同比增长 33.1%；净利润 1420 万美元，同比增长 583.6%；经调整净利润 1950 万美元，同比增长 84.8%。

**观点：**国内市场稳健增长，海外市场表现亮眼，海外案例数增长超预期。全球本土化业务持续推进，海外产能扩张有望提升全球服务能力。多款创新产品及方案推出，产品布局持续完善。战略投资舒雅齐，取得其 35% 股权，进一步深化新兴市场布局，提升隐形正畸渗透率。

**国际市场表现靓丽，海外案例数增长超预期。**公司坚持全球本地化的发展策略，已在欧洲、亚太和美洲建立了高度专业化的团队，海外业务不断加速。2025H1 公司国内市场稳健增长，海外市场表现亮眼。国内市场：收入 8970 万美元（同比增长 0.67%），国内案例数达 10.86 万例（同比+14.0%）。国内市场竞争较为激烈，公司通过策略性价格调整实现了案例数的稳健增长。海外市场：收入 7170 万美元（同比增长 123.36%），海外案例数达 11.72 万例（同比+103.5%）。公司持续加大海外市场投入，不断推进海外本土化布局，在巴西进一步扩大了治疗方案设计和矫治器生产能力，并于 2025 年 3 月宣布在美国威斯康星州大密尔沃基地区建设一家全新的制造工厂，该工厂占地 5.2 万平方英尺，配备高度自动化的自有 3D 打印技术，建成后将成为全球最先进的隐形矫治器制造中心之一。

**高度重视产品创新，打造切合临床需求的产品矩阵。**公司高度重视研发创新，2025H1 推出多款创新产品及数字化方案。**创新产品：**针对儿童上颌横向发育不足、牙弓狭窄的常见问题，推出 A10 扩弓解决方案；针对 II 类高角错颌复杂适应证推出了 AngelActivator HG 天使头帽式肌激动器。**成人产品：**重点突破深覆颌、锁颌等高难度临床场景的治疗瓶颈，推出天使锁颌导板、天使曲面导板两款产品。**数字化：**国内推出“Mooeli”口腔观察仪与“天使小智”智能助手，提升服务效率；海外 iOrtho™ 平台与全球领先远程监控解决方案提供商实现软件集成，牙科医生无需额外安排门诊复诊，即可为患者远程订购调整型矫治器。

**战略投资隐形矫治品牌舒雅齐，深化布局中国新兴市场。**2025 年 7 月 10 日，公司宣布战略投资隐形矫治品牌舒雅齐，交易完成后时代天使集团将持有舒雅齐 35% 的股权，双方业务体系保持独立。舒雅齐是专注新兴市场、聚焦轻中度病例的隐形矫治品牌，通过高性价比的产品和数字化服务，在新兴市场获得了广泛认可。未来，舒雅齐将继续保持产品研发、生产制造、销售与服务的独立运作，并通过口腔电商平台梅苗苗的 11 万家诊所渠道，加速新兴市场渗透。公司致力于提高正畸服务在不同城市层级的可及性，尤其是三四线及县域市场的服务体系建设，通过对舒雅齐的投资，公司进一步深化新兴市场布局，有望不断提升隐形正畸在新兴市场的渗透率。

**盈利预测与估值。**考虑海外市场高速增长，预计 2025-2027 年公司营收分别为 3.31、3.93、4.69 亿美元，分别同比增长 23.2%、18.8%、19.3%；归母净利润分别为 0.13、0.22、0.34 亿美元，分别同比增长 4.5%、74.5%、53.9%；维持“买入”评级。

**风险提示：**海外市场开拓不及预期、国内下沉市场扩张不及预期，市场竞争加剧风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	208	269	331	393	469
增长率 yoy (%)	14.3	29.0	23.2	18.8	19.3
归母净利润(百万美元)	8	12	13	22	34
增长率 yoy (%)	-75.4	60.4	4.5	74.5	53.9
EPS 最新摊薄 (美元/股)	0.04	0.07	0.07	0.13	0.20
净资产收益率 (%)	1.6	2.6	2.6	4.3	6.2
P/E (倍)	204.6	127.5	122.0	69.9	45.4
P/B (倍)	3.3	3.3	3.2	3.0	2.8

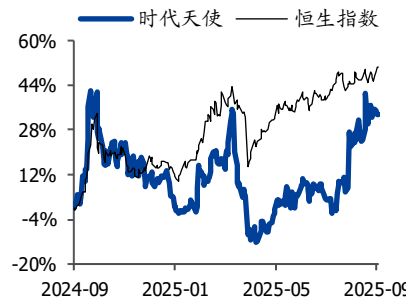
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 10 日收盘价

## 买入 (维持)

## 股票信息

行业	医疗美容
前次评级	买入
09 月 10 日收盘价 (港元)	71.00
总市值 (百万港元)	12,124.12
总股本 (百万股)	170.76
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	2.25

## 股价走势



## 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号: S0680522030002

邮箱: yangfang@gszq.com

分析师 王震

执业证书编号: S0680525040002

邮箱: wangzhen1@gszq.com

## 相关研究

- 《时代天使 (06699.HK): 业绩超预期, 海外市场延续增长, 投资舒雅齐深化布局新兴市场》 2025-08-06
- 《时代天使 (06699.HK): 国产隐形正畸龙头, 出海打开成长天花板》 2025-07-19
- 《时代天使 (06699.HK): 消费复苏与渠道下沉强劲, 产品创新与出海战略加速》 2023-03-24

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万美元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	525	492	587	653	734
现金	380	227	225	184	157
应收票据及应收账款	16	14	20	24	28
其他应收款	10	22	20	26	31
预付账款	0	0	0	0	0
存货	13	18	25	28	32
其他流动资产	106	210	297	392	486
<b>非流动资产</b>	147	186	185	169	157
长期投资	36	39	39	39	39
固定资产	61	75	54	39	28
无形资产	29	29	26	23	21
其他非流动资产	21	44	66	68	69
<b>资产总计</b>	672	678	772	822	891
<b>流动负债</b>	124	128	181	210	247
短期借款	2	3	4	5	7
应付票据及应付账款	10	11	18	19	21
其他流动负债	113	114	160	186	219
<b>非流动负债</b>	66	70	97	97	97
长期借款	1	0	0	0	0
其他非流动负债	65	69	96	96	96
<b>负债合计</b>	190	198	278	307	344
少数股东权益	10	6	5	2	-3
股本	0	0	0	0	0
资本公积	437	490	506	530	567
留存收益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	472	474	489	514	550
<b>负债和股东权益</b>	672	678	772	822	891

**现金流量表 (百万美元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	23	17	63	37	47
净利润	8	12	13	22	34
折旧摊销	12	16	24	18	13
财务费用	1	2	0	0	0
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	8	1	41	15	23
其他经营现金流	-6	-13	-15	-18	-23
<b>投资活动现金流</b>	-139	-139	-69	-82	-77
资本支出	-16	-28	0	0	0
长期投资	-18	-3	0	0	0
其他投资现金流	-104	-107	-69	-82	-77
<b>筹资活动现金流</b>	-26	-28	1	1	1
短期借款	2	1	1	1	1
长期借款	1	0	0	0	0
普通股增加	-5	0	0	0	0
资本公积增加	-52	53	15	25	36
其他筹资现金流	28	-83	-15	-25	-36
<b>现金净增加额</b>	-136	-153	-2	-41	-27

**利润表 (百万美元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	208	269	331	393	469
营业成本	78	101	134	152	172
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	70	105	120	142	169
管理费用	39	46	56	67	79
研发费用	25	21	26	31	36
财务费用	-15	-5	-6	-6	-5
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	-2	11	13	16	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-4	-4	-6	1	12
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	9	12	13	23	35
所得税	2	2	2	4	6
<b>净利润</b>	7	10	11	19	29
少数股东损益	-1	-2	-2	-3	-5
<b>归属母公司净利润</b>	8	12	13	22	34
EBITDA	6	22	31	35	43
EPS (美元/股)	0.04	0.07	0.07	0.13	0.20

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.3	29.0	23.2	18.8	19.3
营业利润(%)	-117.5	-12.3	-31.2	125.2	707.4
归属母公司净利润(%)	-75.4	60.4	4.5	74.5	53.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	62.4	62.6	59.4	61.4	63.4
净利率(%)	3.6	4.5	3.8	5.6	7.2
ROE(%)	1.6	2.6	2.6	4.3	6.2
ROIC(%)	-1.0	1.1	1.2	2.7	4.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	28.4	29.2	36.0	37.3	38.6
净负债比率(%)	-78.4	-46.6	-44.6	-34.5	-27.4
流动比率	4.2	3.8	3.2	3.1	3.0
速动比率	4.1	3.7	3.1	3.0	2.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	16.6	17.6	19.1	17.8	18.0
应付账款周转率	6.8	9.4	9.3	8.3	8.5
<b>每股指标 (美元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.07	0.07	0.13	0.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.10	0.37	0.21	0.28
每股净资产(最新摊薄)	2.76	2.78	2.86	3.01	3.22
<b>估值比率</b>					
P/E	204.6	127.5	122.0	69.9	45.4
P/B	3.3	3.3	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	147.8	48.1	42.2	39.3	32.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 09 月 10 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com