

一、 瑞尔集团-B (6639.HK) 招股详情

名称及代码	瑞尔集团-B (6639.HK)
保荐人	摩根士丹利、瑞银集团
上市日期	2022年03月22日(周二)
招股价格	14.62 港元
集资额	5.90 亿港元 (中位数计算, 扣除包销费用和全球发售有关的估计费用)
每手股数	500 股
入场费	7383.68 港元
招股日期	2022年03月09日-2022年03月14日
国元证券认购截止日期	2022年03月11日
招股总数	46.53 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	41.87 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	4.65 百万股 (可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

根据弗若斯特沙利文的资料, 按 20 年的总收入计, 公司是中国高端民营口腔医疗服务市场最大的口腔医疗服务提供商, 按同期收入计, 亦是中国整个民营口腔医疗服务市场的第三大口腔医疗服务提供商。公司自 99 年成立开设第一家瑞尔齿科诊所以来, 已服务患者约 740 万人次, 致力于提供各类专业及个性化口腔医疗服务, 包括(i)普通牙科;(ii)正畸科;及(iii)种植科。于 19、20 及 21 财政年度以及截至 21 年 9 月 30 日止六个月, 忠诚客户复诊率分别为 42.1%、41.4%、45.8%及 47.6%, 已经建立了庞大而高素质的团队, 由 882 名在各个治疗领域(包括普通牙科、正畸科及种植科)拥有专业知识和资格的牙医组成, 在提高和促进中国公众和消费者对口腔护理和良好口腔卫生的重要性的意识和认识方面发挥重要作用。目前公司业务遍及全国, 同时运营瑞尔齿科(领先的高端口腔医疗服务品牌, 截至 21 年 9 月 30 日主要在一线城市运营 51 家口腔诊所)和瑞泰口腔(中端口腔医疗服务品牌, 截至 21 年 9 月 30 日主要在一线及核心二线城市运营 7 家口腔医院及 53 家口腔诊所)。根据弗若斯特沙利文的资料, 高端口腔医疗服务一般指面向上层市场的全面高度定制化口腔医疗服务, 其挂牌价格较三级甲等医院提供同类型口腔医疗服务的标准挂牌价格高出至少 25%, 而中端口腔医疗服务一般指针对中上阶层市场量身订制的全面口腔医疗服务, 其挂牌价格较三级甲等医院提供同类型口腔医疗服务的标准挂牌价格高出约 10%。中国市场民营服务提供商经营的口腔医疗机构数量较多, 20 年占中国口腔医疗服务市场总额的 51.9%, 地理上分布广泛, 以多种业务模式应对不同市场定位, 中国口腔医疗机构的数量由 15 年的 64,100 家增加至 20 年的 87,700

研究部

姓名: 林兴秋

SFC: BLM040

电话: 0755-21519164

Email: linxq@gyzq.com.hk

家，期间年复合增长率为 6.5%，预期 25 年口腔医疗机构的数量将达到 144,500 家，年复合增长率为 10.4%，根据弗若斯特沙利文报告，中国民营口腔医疗服务市场的规模由 15 年的人民币 433 亿元增加至 20 年的人民币 831 亿元，年复合增长率为 13.9%，预计将于 25 年达至人民币 2,414 亿元，预测期间的年复合增长率达到 23.3%，其中高端民营口腔医疗服务市场的规模由 15 年的人民币 13 亿元增加至 20 年的人民币 26 亿元，年复合增长率为 15.2%，随着家庭可支配收入的持续增长，以及商业健康保险涵盖口腔疾病，具有更高服务标准、更佳订制和更具私密性的高端口腔医疗服务已变得越来越有吸引力。

公司于 19-21 财年收入分别为人民币 10.8 亿元、11 亿元及 15.15 亿元，截至 21 年 9 月 30 日止 6 个月的收入为 8.41 亿元，期间分别产生净亏损人民币 3.04 亿元、3.26 亿元、5.98 亿元及 4.64 亿元，主要由于有关期间内可转换可赎回优先股、债券及权证的公允价值变动亏损以及产生的若干一次性开支的影响，期间销售及经销开支分别为 1.06 亿元、8483 万元、7912 万元及 3838 万元。

上市后预计公司股份市值 85.03 亿港元，公司所处口腔服务赛道高速发展，作为中国最大的高端口腔医疗服务集团和中国民营口腔护理市场的先驱，业务遍及全国，建议谨慎申购。

二、公司价值分析

表 1：上市公司估值比较

代码	证券简称	总市值 (十亿 CNY)	市盈率 PE			市净率
			TTM	21E	22E	PB (MRQ)
3309. HK	希玛眼科	4.42	192.42	--	--	4.21
1951. HK	锦欣生殖	14.91	52.74	43.22	28.62	1.82
6078. HK	海吉亚医疗	19.20	54.12	45.20	32.01	4.50
2279. HK	雍禾医疗	5.17	42.51	43.73	23.86	9.96
6699. HK	时代天使	22.45	124.87	84.83	59.54	8.16
3600. HK	现代牙科	2.77	7.03	7.29	6.03	1.44
600763. SH	通策医疗	43.43	60.58	58.84	44.25	15.68
300015. SZ	爱尔眼科	178.46	81.81	76.50	58.14	16.20

数据来源：Wind，国元证券经纪（香港）整理

免责声明

IPO 申购指南

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来自于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>