

2023年11月30日

瑞尔集团 (6639.HK)

公司动态

证券研究报告

医疗服务

利润扭亏为盈，门店持续扩张

2024财年上半年业绩情况：截至2023年9月30日止6个月，公司实现收入8.9亿元，同比增长14.9%；EBITDA实现1.4亿元，同比增长134.4%；净利润扭亏为盈，实现623.4万元。

报告摘要

业绩实现扭亏为盈，经营情况持续改善。

2024财年上半年（2023年4月1日至2023年9月30日）公司实现营业收入8.9亿元，同比增长14.9%，主要由于新冠疫情后业务恢复及就诊人次的增加；净利润扭亏为盈，实现623.4万元，经营能力持续改善；经调整净利润实现4,470.7万元，同比增长319.0%。

公司业务不断拓展，外延扩张持续推进。

截至2023年9月30日，公司拥有123家门店，包括113家口腔诊所及10家医院，遍布15个城市，以及959名资深牙医（平均拥有10年以上的行业经验）。在报告期内，公司新开设一家口腔医院及一家口腔诊所，共计41张牙椅，并升级6家口腔诊所，牙科椅数由46张增至73张。另外，一家拥有40张牙科椅的医院处于建设中。今年9月，公司与广州瑞华口腔达成战略合作协议，以现金对价1,700万元收购瑞华口腔85%的股权，该诊所规划牙椅设计最大可达50张，与今年2月开业的广州瑞泰口腔在广州市形成“一北一南”的格局，进一步加深大湾区布局及同城加密的战略。

接诊人次同比增长近30%，牙科椅使用率提升。

公司主打“双品牌”经营，瑞尔齿科提供高端口腔医疗服务，在7个城市经营50家瑞尔诊所，布局一线及新兴一线城市，瑞泰口腔为中产阶层客户提供治疗，在11个城市经营73家门店，包括10家医院及63家瑞泰诊所。

截至2023年9月30日止6个月，公司牙科椅数总计1,530张，较3月31日增长6.1%；接诊人次为98.6万人次，同比增长28.9%，主要靠瑞泰口腔拉动（同比增长34.5%），增长迅速的原因是由于种植牙集采的快速放量（同比增长近60%）；单张牙椅收入从2023财上半年的53.4万元增至2024财上半年的57.9万元，牙科椅使用率提高。

投资建议：公司是国内领先的民营口腔医疗服务集团，效能不断提升，新店爬坡加速，净利润首次实现扭亏为盈，同时在积极并购成熟标的且体外孵化项目有序推进，可以长期关注。

风险提示：并购扩张不及预期风险；牙医流失风险；政策风险；行业竞争加剧；医疗事故等突发事件风险。

投资评级：-

目标价格：-

现价(2023-11-30): 7.48 港元

总市值(百万港元)	4,350.31
总股本(百万股)	581.59
12个月低/高(港元)	6.5/15.76
平均成交(百万港元)	5.08

股东结构

邹其芳	31%
其他	69%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.53	0.09	20.93
绝对收益	-6.62	-7.20	14.55

数据来源：Wind、港交所、安信国际

谢欣洳 医药行业分析师

xiexr1@essence.com.cn

+86-0755-8168 2613

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010