

中国健身行业报告：市场分散痛点明显，起步初期正是资本进入绝佳时点

谨慎推荐 维持评级

核心观点：

- 行业经常参加体育锻炼的人数不断上升，2014 年人数达到 3.83 亿人。快速增长的健身人口为健身行业的发展带来了巨大的需求。
- 不断扩大的体育锻炼人群使得我国健身行业在近年开始出现增长的态势，但与北美仍然呈现巨大差距，2020 年有望突破 1200 亿。
- 目前我国已有健身场所还面临着同质化高盈利能力低、用户体验差、市场集中度低、以及健身教练人数有限的问题。
- 场地、教练、用户体验是健身行业核心竞争优势，而这中间的很大一部分有望通过资本的途径解决。
- 在我国，威尔士、一兆韦德为两个领跑企业，规模不断扩张。北美则以提供全方位高品质健康管理服务为特色的 Life Time Fitness，以及以低价+特色服务为特点的 Planet Fitness 分别代表了健身行业实现增长的两种模式。

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

陈腾曦

☎: (8621) 2025 2682

✉: (chentengxi@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130516080002

特此鸣谢

林驥川: (8621) 6859 7610

(linjichuan@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息。

相关研究

相关研究报告

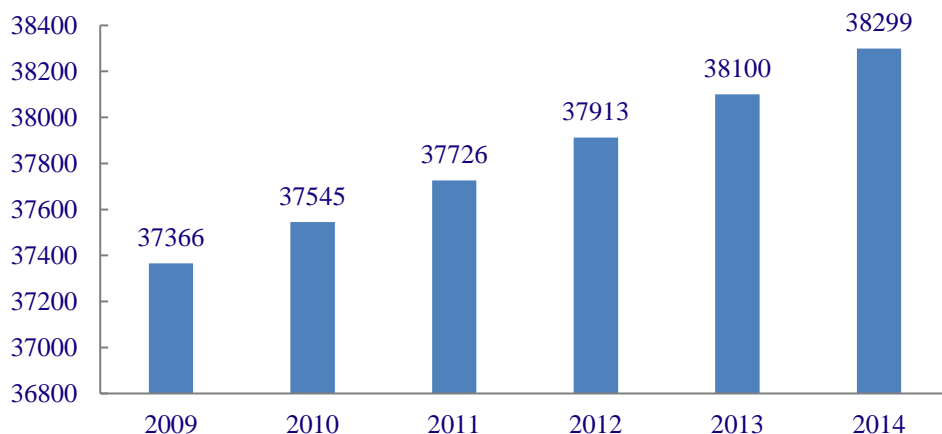
目 录

一、日益增加的锻炼人口和专业化指导需求.....	2
二、中国健身行业规模：与北美差距巨大，2020 年有望突破 1200 亿.....	3
三、我国健身行业发展现状	5
四、资本进入有望解决我国健身行业目前痛点.....	8
五、中国国内健身品牌	8
（一）、威尔士健身公司.....	8
（二）、一兆韦德.....	10
六、北美健身房：大型连锁成趋势，高端+亲民路线同扩张	11
（一）、Life Time Fitness(LTM): 高端全方位健康管理服务	11
（二）、Planet Fitness: 亲民低价，打造“快餐式”健身房	12

一、日益增加的锻炼人口和专业化指导需求

我国经常参加体育锻炼的人群日益增加。2009-2014 年我国经常参加体育锻炼的人数不断上升，2014 年人数达到 3.83 亿人。随着我国城乡居民体育锻炼的意识增强，参加体育锻炼的积极性增高，就近就便锻炼和“花钱买健康”已经得到越来越多人的认可，快速增长的健身人口为健身行业的发展带来了巨大的需求。

图 1：2009-2014 年我国经常参加体育锻炼的人数（单位：万人）



资料来源：前瞻产业研究院，银河证券研究所

另一方面，在健身的过程中，人们开始注重防止运动损伤带来的伤害，更多的人倾向于在运动前接受专业化的指导。国家体育总局的数据显示，在 20 岁及以上人群中，参加体育锻炼的人群中有 48.0% 的人接受过体育锻炼方面的指导，比 2007 年提高了 14.7 个百分点。健身人群对专业化指导的需求进一步推动了专业健身馆及私人教练的发展。

表 1：2014 年 20 岁以上人群各年龄组锻炼场所人数分布（单位：%）

锻炼场所	20-29 岁	30-39 岁	40-49 岁	50-59 岁	60-69 岁	70 岁以上
公共体育场馆	31.0	20.1	14.0	13.1	10.2	8.9
健身路径	11.1	14.6	16.5	17.0	18.3	19.2
单位或社区的体育场所	12.4	13.5	12.0	10.8	10.6	9.4
健身会所	7.8	4.9	2.4	0.9	0.8	0.4
自家庭院或室内	11.7	13.7	13.6	11.2	13.3	14.0
广场、场地的空地	11.1	13.9	16.0	19.4	16.8	14.9
住宅社区的空地	6.5	8.0	9.6	10.7	11.6	13.2
公路、街道边的空地	4.7	6.7	8.3	9.0	9.4	12.0
公园内的空地	3.2	4.2	5.7	6.3	8.7	8.3
其他	2.6	2.7	2.8	2.4	2.0	1.8

资料来源：国家体育总局，银河证券研究所

二、中国健身行业规模：与北美差距巨大，2020 年有望突破 1200 亿

不断扩大的体育锻炼人群以及人们对运动损伤防范的重视，使得我国健身行业在近年开始出现增长的态势，2015 年健身房数量增速超过 20%。健身俱乐部数量是健身行业发展状况的重要指标，我国健身俱乐部数量自出现以来一直保持较高的增长，从 2009 年 2930 家增长至 2014 年的 3650 家，年均增长率 4.5% 左右。虽然在 2011-2013 年间，由于健身市场竞争加剧导致行业出现关门潮，健身俱乐部数量增长速度放缓甚至为负。但是，随着近年来健身人口的快速增长和专业化指导需求加剧，新一轮的健身风潮带动行业出现复苏迹象，健身俱乐部数量也随之迅速增长，2015 年俱乐部数量增长 20% 以上，超过 4000 家。

图 2：国内健身俱乐部总数情况

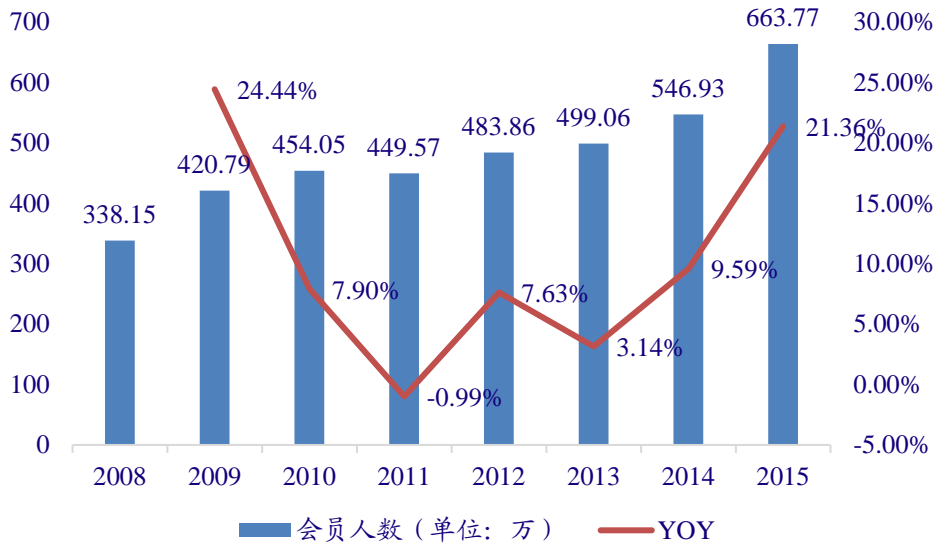


资料来源：中国产业信息网，中国银河证券研究部

然而，从健身房密度角度，我国仍远远落后于美国。美国人均每 1 万人就拥有一个健身房，而我国若以超过 4000 家健身房计算，每 35 万人人才拥有一个健身房，仍然潜力巨大。

健身房主要采取会员收费制度，收入与会员人数密切相关，因此健身俱乐部会员人数与俱乐部数量保持一致变化。同样，在 2011-2013 年间会员人数增长放缓，但近两年随着新一轮健身潮流的兴起以及健身俱乐部的扩张，会员人数又出现了显著的增长。

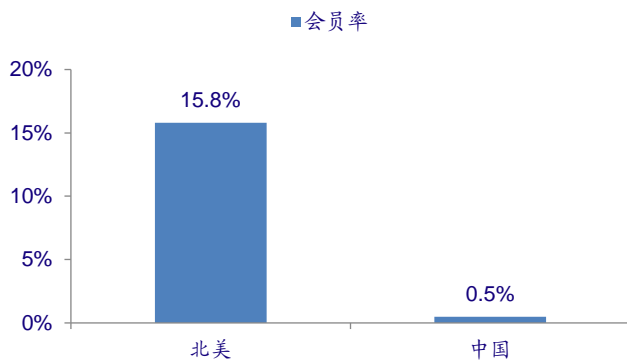
图 3：国内健身俱乐部会员人数



资料来源: 中国产业信息网, 中国银河证券研究部

但是同样与以美国为首的北美市场相比, 我国会员人数仍远远落后。2015 年, 北美健身俱乐部会员人数达到 5600 万, 而我国仅为 600 多万。如果以总人口计算会员渗透率, 北美会员率为 15.8%, 而我国仅为 0.5% 左右, 相差近 30 倍, 存在巨大的发展空间。

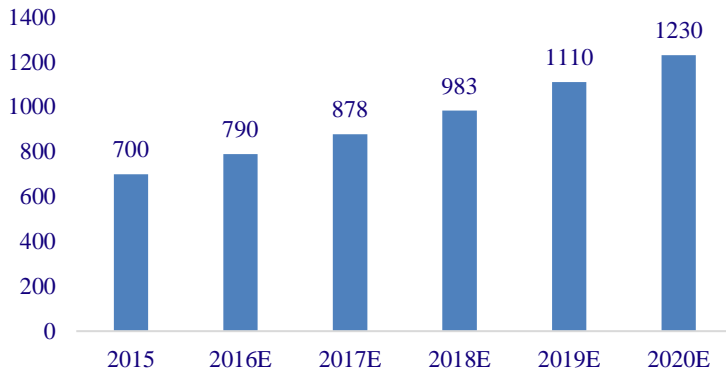
图 4: 中国和北美健身俱乐部会员渗透率



资料来源: 中国产业信息网, 中国银河证券研究部

在健身俱乐部数量和会员人数迅猛增长的推动下, 我国健身房市场规模有望在 2020 年突破 1200 亿。2015 年我国健身产业产值约为 700 亿元, 随着我国人民健身意识的进一步提升和健身房商业模式的进一步成熟, 我国健身房市场预计仍将保持稳健发展, 未来五年有望保持 12% 的年复合增长率, 到 2020 年健身房市场规模将达到 1230 亿元。

图 5: 2016-2020 年我国健身房市场规模预测



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究部

三、我国健身行业发展现状

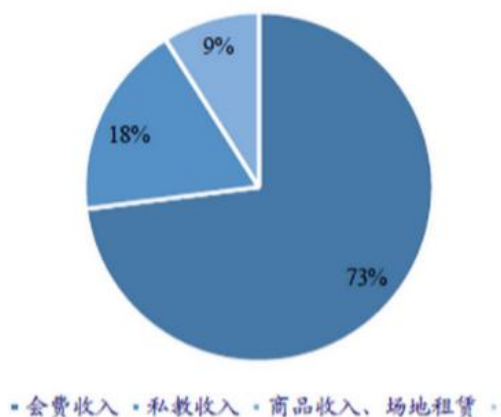
除去健身场馆的缺少外，目前我国已有健身场所还面临着同质化高盈利能力低、用户体验差、市场集中度低、以及健身教练人数有限的问题。

1、健身场馆同质化较为严重，盈利能力低

2014年中国商业健身俱乐部总数约为5100家，但由于我国健身俱乐部盈利模式较为单一，仅有20%的健身房处于盈利状态。我国现有健身俱乐部主要通过预售会员卡以及私人教练来获取收入，对比美国健身俱乐部，其收入来源有五种：一、会员制工作室注册会费；二、一对一私教服务；三、一对多私教服务；四、小团体课程；五、设备、服饰和配件销售收入。

盈利模式单一导致我国健身馆同质化较为严重，各品牌难以形成自身特色。同质化的健身设施及服务使得各家健身房之间竞争较为激烈，缺乏多品类私教授课以及小团体课程等细分市场也使我国健身房收入较为单一并且没有鲜明品牌特色，这些都是我国健身馆目前运营情况不佳。

图 6：我国健身俱乐部收入构成情况



资料来源：智研数据中心，中国银河证券研究部

2、中国健身场景用户体验较差，纯线上产品很难满足用户

在同质化之外，中国健身用户整体上对现有健身房体验仍有很多不满。从外围访谈结果来看：用户普遍反映健身场馆年卡付费制度给个人有一定的压力，并且表示是否续费还会继续考虑；健身场馆没有营造良好的健身氛围，私教课教练推销较多，价格也较贵。说明现有健身房仍无法满足健身会员对健身房的基本要求，仍有较大的改善空间。

目前线上健身软件发展较快，KEEP 获得 3200 万美元 C 轮融资，众多投资机构追捧健身领域，用户突破 3000 万健身需求可见一斑，但是健身仍然是一个注重线下体验的活动，纯线上产品很难满足用户，互联网健身产品也在寻找合适的变现场景，提高线下健身房的服务水平仍然是健身行业急需解决的问题。

表 2：线上 APP 用户情况

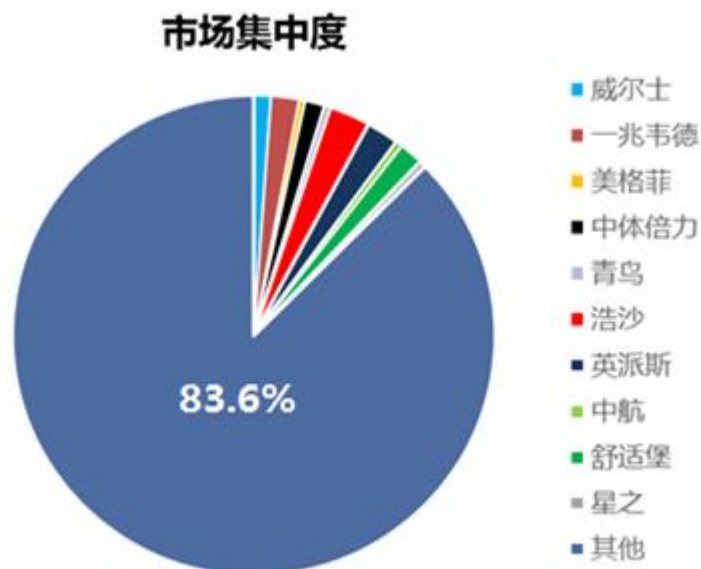
类别	注册用户数	月活跃
Keep	>1,000 万	>20%
火辣健身	>1,000 万	15%
Fit Time	>400 万	-

资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

3、我国健身产业市场集中度不高，个人工作室大量涌现

我国健身房市场前十大品牌市占率仅为 16%，个人工作室大量涌现使得全行业规模效应难以得到体现。我国健身俱乐部类型主要有五类，其中连锁型为主，多为大型健身俱乐部，整体占比 35%，其余中小型健身会所占到了会所总量的 60%以上。国内健身房市场品牌分散，2014 年中国前十大品牌健身房总体数量 740 家，仅占市场整体的 16.4%。

图 7：市场集中度



资料来源：公开资料，中国银河证券研究部

同时个人工作室大量涌现,根据业内人士介绍,目前全国个人工作室在1万-2万家左右,个人工作室为客户提供健身场地和群体课程的同时也为客户提供个性化私教授课服务。然而这些小型工作室规模普遍较小,并没有成体系的培训体系及管理模式,很难在长期保证大规模服务的质量。

表 3: 健身俱乐部类型

类别	特点
连锁型健身俱乐部	以盈利为主要目的,采取连锁总部和各国连锁店之间按照合同约定的经营模式,在共同的经营理念、企业识别系统、经营管理制度指导下向大众销售健身服务的经营性企业
非连锁型健身俱乐部	以盈利为主要目的,采取独立经营模式的经营性企业
社区会所	以丰富社区居民业余文化生活,为居民健身提供便利为主要目的,附属于一定规模居住区的配套商业设施
酒店/高级公寓附属健身俱乐部	位于酒店/高级公寓内,以向酒店客人/住户提供健身服务为主的健身俱乐部,属于酒店/高级公寓的配套设施(不包括大型商业健身俱乐部在酒店/高级公寓内的连锁店)
其他健身俱乐部	除上述四种类型以外,其他类型的健身俱乐部,主要有政府投资型健身俱乐部等

资料来源:中航时尚招股说明书,中国银河证券研究部

4、健身教练数量明显不足,工作环境整体较差

由于我国健身教练收入较低,健身教练数量与美国差距很大。中国仅有专业教练 15,560 人,人均教练只有 0.12/万人;而美国拥有专业教练 240,000 人,人均教练达到 7.5/万人。健身教练总体收入较低,大约 30%的教练收入在 4,000 以下,60%的教练收入在 8,000 以下。健身教练职业发展缺陷比较明显,吃青春饭为主,人均跳槽达到 3 次,常在从业 5 年左右选择创业,自行成立工作室等。根据调查显示,79.6%的教练认为工作中成就感受挫,69.2%的教练认为收入低于预期。

图 8: 健身教练工作情况调查



资料来源：尼尔森，国家体育总局，中国银河证券研究部

四、资本进入有望解决我国健身行业目前痛点

基于以上问题，我们认为场地、教练、用户体验是健身行业核心竞争优势，而这中间的很大一部分有望通过资本的途径解决。

首先，距离大中城市目标人群较近的区位将成为选址的核心地区，门店的开始运营均需要**先期资本的投入**。由于目前健身房的收费（一线城市 2000+/年，二线城市 1000+/年）相对我国整体群众收入仍然较高，因此一二线大城市围绕居民聚集区的商场，社区店，酒店共享点，写字楼，白领公寓等将是我国健身房的首选场所，靠近这些高收入人群聚集地将有利于健身房客流的保证。由于一线城市健身房按照 300 平米计算年租金在 50 万左右（二线城市 20 万+），装修家设备支持每家店大概需要 40 万上下，外加人员等费用，每家店开始正常运转都需要超过 100 万的资金，因此健身房开始仍旧需要**先期投入**。

其次，想要解决教练问题的唯一途径是**提高教练薪资水平**。传统健身房教练中，操课教练的薪资目前只有 5000-6000 元/月，私教课教练 300 元/节的课费其只能抽成 25%，因此这使得目前我国健身教练数量有限，难以保证课堂的教学质量及用户体验。因此资本的介入也使得通过高薪吸引健身人才的方式成为了可能。

同时，在投入硬件设施外，健身房通过投入软件提升课程安排质量、开展线上线下互动以及通过大数据为用户提供健康建议等，均能够提升客户的体验。（1）健身房可以在课程安排上根据用户作息上下班时间以及喜好程度开设课程，同时通过数据分析对学员进行具体参加课程项目提出建议。（2）另外，其可以通过微信微博线等社交平台让学员与健身房之间时刻保持互动，同时健身房 KOL 与学员在线上线下的互动也可以增强学员对健身房的粘性，使得健身不再变成索然无味的运动。（3）除此之外，大数据的投入可以让学员观察自己在参课后身体的变化、对学员的身体健康状况进行跟踪并及时反馈，同时让学员能够对服务的质量进行针对性反馈，保证健身房能时刻作出改进。

由于目前我国健身行业市场虽然增速极快但是市场依旧极其分散并没有出现绝对的市场龙头；同时健身行业目前仍存在诸多痛点，而这些痛点我们认为均有望通过资本的途径得到解决。因此，我们认为现在正是资本进入健身行业、抓住消费升级在健身行业起步机会极好的时间点。

五、中国国内健身品牌

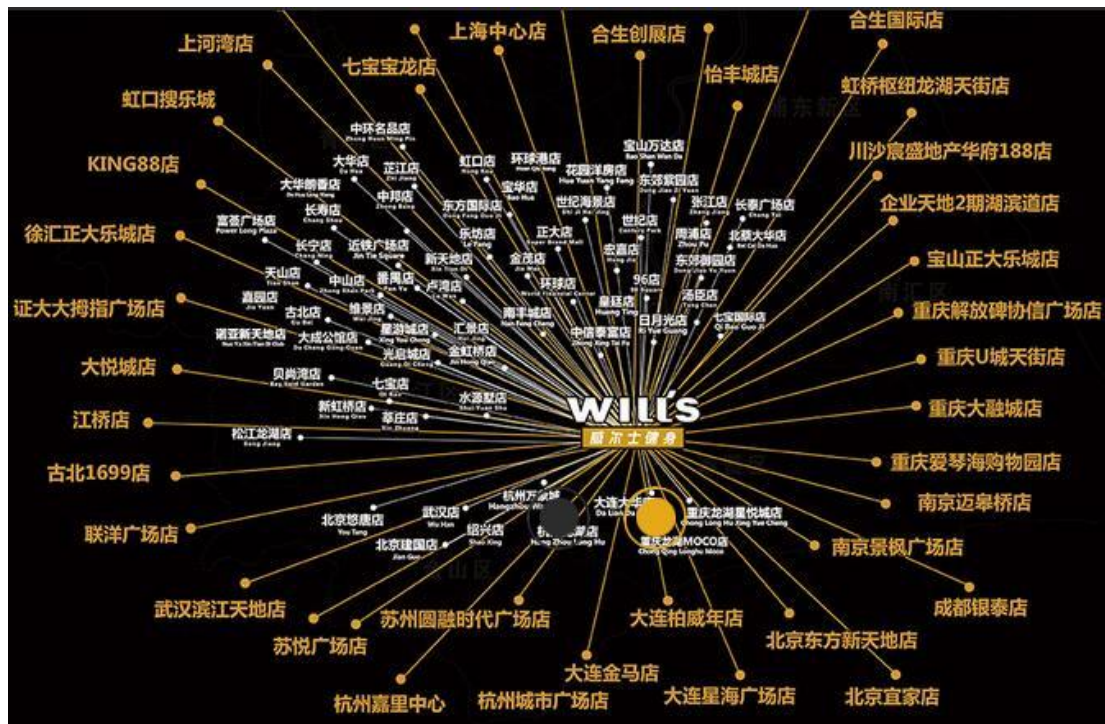
（一）、威尔士健身公司

威尔士成立于 1996 年，注册资金 1000 万美元，至今在全国范围内已拥有 115 家直营专业健身俱乐部，会员人数超过八十万。2007 年底上海威尔士健身获得 Trust. Bridge Capital 的 2000 万人民币投资，占公司股份的 6.1%（淡马锡是 T.B Capital 的有限责任合伙人）。威尔士是中国健身行业的领跑性企业，被称为“健身界爱马仕”。

1、选址三原则

威尔士健身中心选址有三个原则：1、繁荣的 CBD 商业中心，高档的商务写字楼，大型购物中心；2、高档住宅的小区里；3、高级住宅、别墅区的内部健身会所。公司直营店遍布全国 8 个省市，除在大型商业中心开店，还与汤臣集团、龙湖地产、华润置地等 40 家地产商和大牌商业项目有合作关系，将健身中心深入高端住宅区中。

图 9：威尔士健身中心直营店情况



资料来源：公开资料，银河证券研究所

2、盈利模式

威尔士采用传统健身房盈利模式，销售会员卡和私教课程是主要收入来源。会所会员卡分为三种：年卡 5288 元、季卡 1200 元、月卡 399 元。会费涵盖有氧运动区、单功能力量区、自有力区、团操房、瑜伽房、单身房、游泳、SPA 设施的服务以及部分瑜伽及团体团操课程。一对一私教课程另外收费，目前开设的私教课程有壶铃训练课程、NMA 笼中竞技、W-Boxing 课程、W-Posture 拉伸课程、Pole Dance 钢管舞课程、TRX 悬吊课程以及 ViPR 训练课程。公司目前有私人教练共约 900 名，约有 15% 的会员会另外购买会所私教课程，每日累计上课平均可达到 9500 课时。

3、公司优势

威尔士健身有国际一流健身设备的支持，Nautilus, Lifefitness, Star Tac 遍布旗下各家会所，并独立配置顶级体测设备，同时还引进了当前全球最为流行的 Power Plate，针对每一位会员，配备专业的私人教练团队，拥有最齐全的国际流行团操课程，并获得莱美课程体系的发布权，不定期的国际大师级表演让会员生活充满乐趣。

威尔士健身注重与国际大牌的合作，独家签约 ADIDAS、REEBOK 成为战略联盟，并结合世界一流乃至独家的健身内容及专业团队，以此扩充和完善自身形象，发展出 Will's/Will'

s Plus / my Will's by Reebok / W Fitness 四个高端健身品牌。2008 年做为唯一一家健身服务性企业和 LV、劳力士等一线奢侈品牌一起荣获 50 强奢侈消费品牌。2015 年威尔士健身与世界知名运动品牌 UA 达成战略合作协议，Under Armour 现已正式成为威尔士健身的独家运动装备赞助商。

（二）、一兆韦德

一兆韦德成立于 2001 年，注册资金 4500 万人民币，2007 年 11 月公司收到淡马锡 2000 万美金投资。目前公司员工 3000 人左右，累计服务超过 100 万会员，每天服务人次超过 50000 次，是全国仅次于威尔士的第二大健身公司。公司主要采取直营为主，加盟为辅的模式在国内扩张，在上海、北京、深圳、杭州等 9 个城市拥有近百家会所。会馆内大多配备国际顶尖器械品牌，如 Technogym, Matrix 等，拥有会员休息区、有氧及无氧器械区、标准泳池等各类配套措施。

1、盈利模式

公司盈利模式与国内健身房主流盈利模式相同，都是年卡+私教模式。一兆韦德具有先进的管理模式，在 2008 年斥资引入 ERP 系统对会员进行追踪和管理。根据系统大数据分析，每周运动 1 次以上的客户更倾向于续卡，因此为了提高会员的复购率，公司会对每月运动次数低于 4 次的会员进行提醒和督促。此外，由于企业用户具有一次性购买量大、管理成本小的优点，一兆韦德一直重视发展企业用户以及创新相关产品。目前，公司相关产品有企业团卡、员工健康管理、企业活动等，内含员工体质监测、专属运动及饮食计划、品牌特色团操课程、企业联赛等多项内容，与上海石化、中国银行、万达广场、沃尔沃等企业建立商业关系。

2、重视树立品牌形象

一兆韦德自成立以来非常注重品牌形象的树立，通过服务居民以及各种公关活动提高品牌知名度和口碑。一方面，公司积极为老年人创造健身环境。以上海市中原社区体育中心为例，一兆韦德避开晚高峰在 17 点以前，推出“早上 1 元跳操”活动，几百元的非高峰卡，让居民(特别是老年人)在安全的环境和专业人士指导下进行运动。公司还会不定期向周围居民提供免费体检和免费课程等多项服务。另一方面，公司还在体育赛事和公关活动中投入巨大，积极与上海市管理中心等机构合作。比如，曾在 2008 年与闵行区体育局合办三对三篮球赛，得到闵行区有关领导的肯定；2014 年更是相继举办了“一兆韦德杯第一届 550 崇明绿华半程马拉松赛”，“一兆韦德杯”2014 中国陆上划船器公开赛等大型赛事活动。

图 10：一兆韦德重要品牌公关活动



资料来源：公司官网，中国银河证券研究部

六、北美健身房：大型连锁成趋势，高端+亲民路线同扩张

北美商业健身房发展起步较早，发展成熟，逐渐呈现出大型连锁健身房一枝独秀，精品课程工作室遍地开花的发展态势。长远来看，连锁健身房依然处于优势地位，更能随着潮流变化与时俱进。

其中：提供全方位高品质健康管理服务为特色的 Life Time Fitness，以及以低价+特色服务为特点的 Planet Fitness 分别代表了健身行业实现增长的两种模式：通过增值服务提高单卡消费从而提高总体收入，以及凭借平价优势吸收非强意愿健身平民会员，迅速扩展网点。

（一）、Life Time Fitness(LTM)：高端全方位健康管理服务

Life Time Fitness 是来自美国的一家健身俱乐部公司。诞生于 1992 年的 Life Time 健身，于 2004 年成功在美国纽交所上市。其战略主要在于通过为会员提供一站式健身健康管理服务来实现增长。自成立以来，公司不断扩张，连锁健身会所由 04 年的 44 家增长为 15 年的 114 家，拥有超过 140 万会员。

1、从经营业绩上看：即使在 2008 年之后经济衰退，美国健身消费支出缩减的背景下，其近年收入依然保持稳健增长，毛利率也维持在 40% 的高位。

表 4：Lifetime Fitness 盈利状况

	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入（亿美元）	9.12	10.14	11.27	12.06	12.9

YOY	9.06%	11.18%	11.14%	7.01%	6.97%
毛利率	38.54%	39.33%	41.80%	42.84%	42.33%
归母净利润(亿美元)	0.81	0.93	1.12	1.21	1.14
YOY		14.81%	20.43%	8.04%	-5.79%

数据来源：彭博，中国银河证券研究部

2、其经营特点在于：

大规模健身中心，提供全方位健康管理服务。其中包括健身、SPA、瑜伽营养护理等服务。其还为会员提供全面的健康检查，并且根据检测数据提供个性化的全面健康计划。公司现有健身中心平均面积在 10,000 m²，能够容纳 6,500-10,500 名会员同时活动，可同时满足会员运动、健康管理、家庭娱乐、美容 spa 等多种需求。

图 11：LTM 健身房



资料来源：中国银河证券研究部整理

会员分级收费，注重家庭服务提供，增加客户粘性。Life Time 另外一个创新之处是收费模式。它将会员套餐分成 5 个等级：青铜、黄金、铂金、玛瑙、钻石，而且入会者既可以个人为单位入会，也可以以家庭为单位入会。如果以个人为单位入会，等级最低的青铜入门级会费每月为 40-60 美元，如果以家庭为单位入会，则入门级会费每月为 100-140 美元。为了配合按家庭为单位的收费模式，Life Time 还专门设立了儿童健身及娱乐空间。这种复合型的收费模式，无疑有利于会员基数的扩大，以及销售收入的增长。

选址近郊，降低租赁成本同时方便活动场馆建设及标准化服务提供。公司于近郊地区开设超大面积场馆，租赁成本相对市中心较低，同时便于公司建设多样化设施同时为目标客户家庭的所有成员提供适宜自己的活动内容。

（二）、Planet Fitness：亲民低价，打造“快餐式”健身房

Planet Fitness 成立于 1992 年，不同于大流健身房，PF 通过低价策略吸引大众客户，为客户提供限于固定+有氧休闲健身设施和特色服务，而取消了大量不必要的团体训练课程场地、泳池、日护中心、果汁吧等设施。

图 12: Planet Fitness 俱乐部



资料来源: 中国银河证券研究部整理

1、其快餐式健身服务为其快速增长打下基础, 公司通过加盟扩张成为全美最大健身房品牌之一: 1) 2011 年仅有 488 家门店发展至 2015 年 1124 家门店, 未来美国地区门店有望突破 4000 家; 2) 会员人数从 2011 年 290 万人增长至 2015 年 730 万人。

图 13: Planet Fitness 广告



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究部整理

从业绩上来看: 公司近年收入维持双位数增长, 2015 年财报收入为 3.31 亿美元, 其中特许加盟费占比为 71%, 其余为自营门店收入。2015 年全体系健身房零售端共产生收入 15 亿美元, 其中加盟门店贡献 14 亿收入。2015 年净利润同比下降明显主要受上市费用以及公司所适用的所得税率在上市后受到大幅提升影响。

表 5: Planet Fitness 盈利状况

	2011	2012	2013	2014	2015
营业收入 (亿美元)	1.36	1.6	2.11	2.79	3.3
YOY		17.65%	31.88%	32.23%	18.28%
毛利率	57.35%	60.63%	61.45%	64.15%	65.66%
归母净利润(亿美元)	0.27	0.24	0.25	0.37	0.19
YOY		-11.11%	4.17%	48.00%	-48.65%

数据来源: 彭博, 中国银河证券研究部

2、经营特点:

超低入会价格, 吸引大众客户。PF 的一般会员会费仅为 10 美元/月, 可不限次使用会籍所在场馆设施并参与小班健康训练课程, 黑卡用户能享受任意网点锻炼和免费使用晒黑机和按摩椅的服务, 只需交纳 20 美金的开通费和每月 19.99 美金会员费。

健身设施以休闲娱乐式为主, 取消不必要娱乐设施。公司创立初衷在于创立廉价 24 小时健身店让其为客户消磨时间的选择之一, 健身房内并不鼓励大强度运动。

持续提供特色活动。每周一提供免费披萨、每周二提供免费百吉饼的活动向所有会员开放, 大大提高了客户粘性。

图 14: Planet Fitness 特色活动



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究部整理

表格目录

表 1: 2014 年 20 岁以上人群各年龄组锻炼场所人数分布 (单位: %)	2
表 2: 线上 APP 用户情况	6
表 3: 健身俱乐部类型	7
表 4: Lifetime Fitness 盈利状况	11
表 5: Planet Fitness 盈利状况	14

插图目录

图 1: 2009-2014 年我国经常参加体育锻炼的人数 (单位: 万人)	2
图 2: 国内健身俱乐部总数情况	3
图 3: 国内健身俱乐部会员人数	3
图 4: 中国和北美健身俱乐部会员渗透率	4
图 5: 2016-2020 年我国健身房市场规模预测	4
图 6: 我国健身俱乐部收入构成情况	5
图 7: 市场集中度	6
图 8: 健身教练工作情况调查	7
图 9: 威尔士健身中心直营店情况	9
图 10: 一兆韦德重要品牌公关活动	10
图 11: LTM 健身房	12
图 12: Planet Fitness 俱乐部	13
图 13: Planet Fitness 广告	13
图 14: Planet Fitness 特色活动	14

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，纺织服装证券分析师；陈腾曦，纺织服装证券分析师。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，本人承诺，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接受任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

覆盖股票范围：

雅戈尔（600177.sh）、鲁泰 A（000726.sz）、七匹狼（002029.sz）、报喜鸟（002154.sz）、罗莱家纺（002293.sz）、潮宏基（002345.sz）、探路者（300005.sz）、星期六（002291.sz）、梦洁家纺（002397.sz）、搜于特（002503.sz）、华斯股份（002494.sz）、希努尔（002485.sz）、红豆股份（600400.sh）、嘉麟杰（002486.sz）、奥康国际（603001.sh）、浔兴股份（002098.sz）、富安娜（002327.sz）、伟星股份（002003.sz）、美邦服饰（002269.sz）、海澜之家（600398.sh）、华孚色纺（002042.sz）、嘉欣丝绸（002404.sz）、森马服饰（002563.sz）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn