



健身之城

饱暖思淫欲。这句话一是描述人性，二是描述消费升级。围绕人性的消费升级服务，一直以来都顺着甚至有点纵容人性弱点的释放，比如我们看到大部分的文娱行业，游戏、影视、动漫、直播等等；但用户也有积极的消费升级需求，要变成更好的自己，此时需要去克服人性的弱点，比如教育、比如健身。

健身并非新生行业，传统健身房是我国目前大众体育产业链里除去鞋服之外，商业模式成熟、能看到明确的现金流、规模较大且发展空间也大的领域。我们推算目前健身房领域有 230 亿人民币的市场容量，相对这个市场规模，可以支撑数十亿起市值公司的出现，前提是从目前高度分散的市场状态中有公司走出“市占率明显上升”的路径，推进市场集中度发生显著的变化。

健身行业的受众是多种层次的，用简单的支付能力、投入时间和意愿等三方面可以进行受众群体的划分和用户画像，针对不同的群体进行从受众向用户的转化是需要不同的激励的，同时不同用户的付费意愿方向也存在明显的差别。

健身房的供给需要适应需求，多层次的健身场所会是未来的发展方向，依据“供给创造需求”的文娱行业的逻辑，多层次的供给将会对受众向用户的转化形成有力的推动，行业规模有望千亿。

健身企业运营方面的规模效应不明显，行业也不存在依靠规模出清的逻辑，企业运营会侧重于对单店模型的严格测算、基于单店模型的不复制，同时对于全行业而言，管理都是个难题，异地扩张的规模和单店模型的稳定是衡量管理能力的关键。

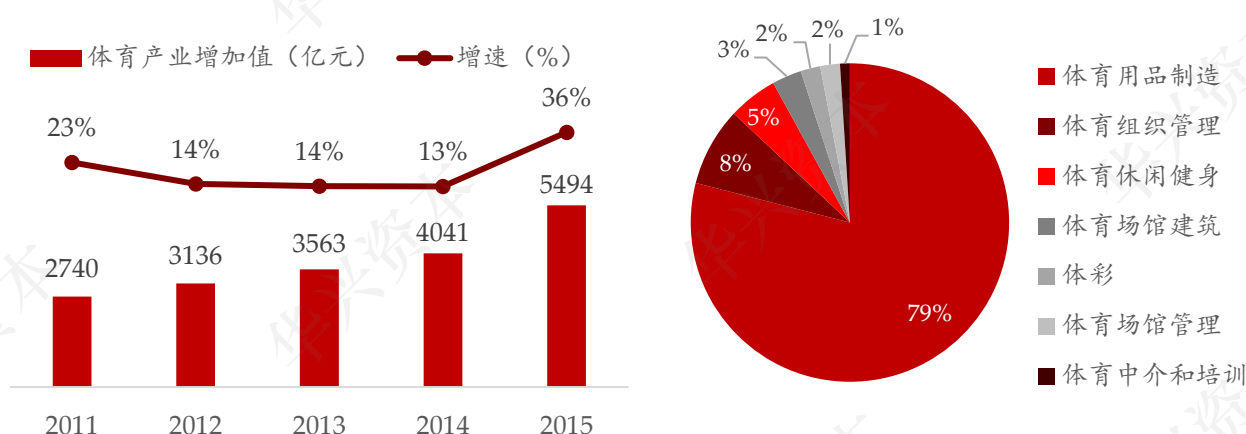
纯线上 APP 的挑战显而易见：一，考验用户的毅力，所以需要循环的刺激用户；二，需要与线下的场景有一定的结合才会有更强的粘性；三，变现之路仍是在探索的过程里。

一、 行业规模等概况描述

根据用户的互动形式差异，体育产业可分为职业体育和大众体育。职业体育用户以观看为主，以赛事IP贯穿包括赛事运营、俱乐部、体育传媒及衍生品等环节形成产业链；大众体育则以参与为核心，以用户参与贯穿包括场馆、培训及衍生品等形成产业链。

传统健身房是我国目前大众体育产业链里，除去鞋服之外，商业模式成熟、能看到明确的现金流、规模较大且发展空间也大，并同时具有较多槽点可供改善的领域。

Exhibit 1: 我国体育产业规模增长（左）与分类占比（右）



Source: 国家体育总局, China Renaissance

虽然没有明确的统计，但目前市场规模估算在200到300亿人民币之间，对标美国近250亿美金的市场，颇有2010年时电影行业的品相（2010年中国票房100亿人民币，美国100亿美金）。

Exhibit 2: 健身行业颇有 2010 年时电影行业的品相

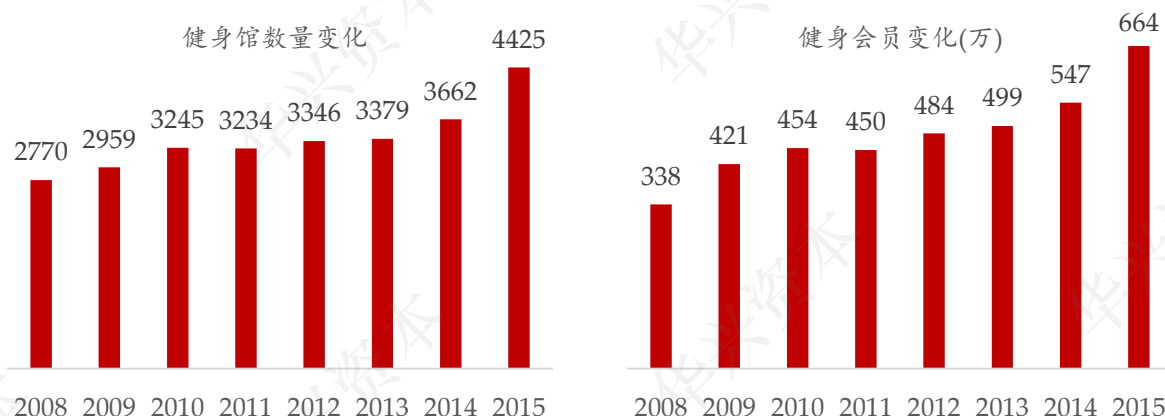
	5 年前的电影市场			今天的电影市场			今天的健身市场		
	票房 (亿元)	银幕数 (块)	观影次数 (人次)	票房 (亿元)	银幕数 (块)	观影次数 (人次)	产业规模 (亿元)	健身房 (个)	渗透率 (%)
美国	\$106	43288	4.15	\$113	40759	4.21	\$242	34460	17
中国	¥ 101	6256	0.21	¥ 457	41179	1.05	¥ 230	15000	1

Source: Box Mojo, 艺恩咨询, IHRS, China Renaissance

1.1. 健身市场规模

根据AASFP（亚洲领先的体适能学院Asian Academy for Sports and Fitness Professionals，以下简称AASFP）对中国61所重点城市的监测报告，2015年中国健身房数量4425家，同比增长了21%；健身俱乐部的会员人数达664万人，同比也保持了同样的增速。

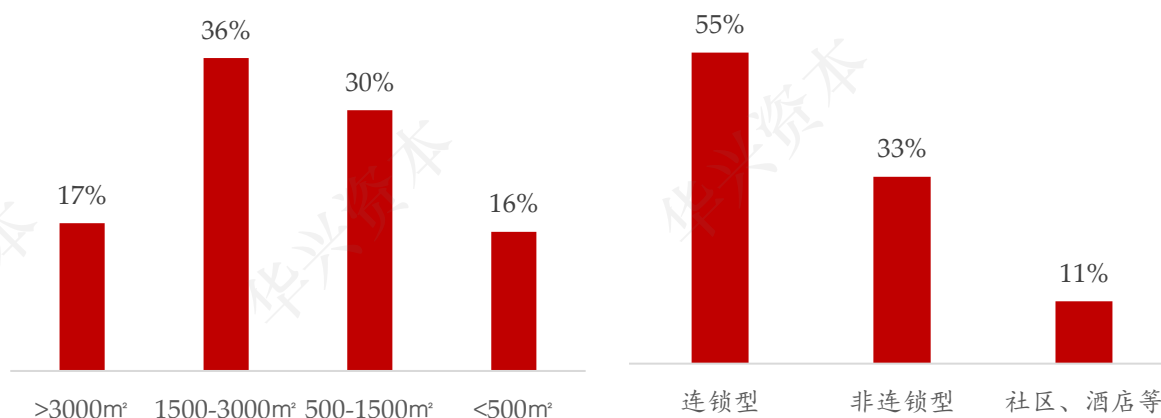
Exhibit 3: 我国健身房数量（左）与健身房会员数量（右）



Source: AASFP, China Renaissance

AASFP还统计到，2014年，前29个不包含港澳的城市共拥有健身房2453家，占总数的67%。这29个城市的数据中，超过3000m²的大型健身房占17%，1500-3000m²的占36%，500-1500m²的占30%，小于500平方米的占16%；按照健身房的模式分类，连锁型的占了55%，非连锁型的占了33%，社区、酒店等模式的占了11%。

Exhibit 4: AASFP 统计的分规模（左）与分模式（右）健身房类型占比



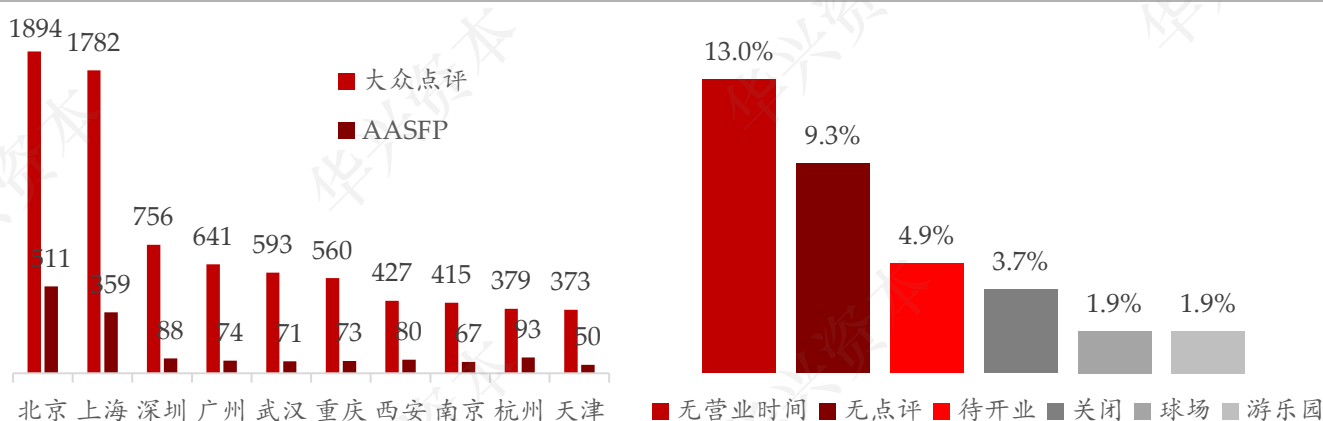
Source: AASFP, China Renaissance

我们认为，全国实际健身房数量应远超4425家，主要是两个方面原因：第一，AASFP覆盖的是61个主要城市；第二，即使在61个城市中，AASFP还是更偏重于统计有品牌的中大型健身房，类似酒店、社区等的健身房数量并没有被完全统计，以酒店为例，前29座城市AASFP统计是103家酒店模式健身房，而根据国家旅游局披露的数据，这29座城市2014年底的五星级酒店就有近400家，四星级酒店超过1000家，而这些高星级酒店理论上都会包含健身房。

根据点评的一份统计数据，排名前十的城市2015年初拥有7820家健身房，是AASFP统计数据的五倍之多。我们抽样研究了点评的数据，其中包含约35%左右的待开业、已关闭、无运营时间及无任何用户点评的数据，扣除这一部分后，实际点评上有据可考的健身房数量约是AASFP的3.5倍。也就是说，AASFP对重点城市监测的数字要小于全国的总数，而大众点评所包含的数目又多于实际情况。

因此，如果按照我们的比例估算，这29座大中型城市2015年初的健身房数量约为8504家，全国的健身房数量12694家。两者差距主要是我们前文所提到的原因：即AASFP对于非连锁型的中小型健身房统计不全，以及并没有覆盖太多社区、酒店等模式的健身房（以29座城市为例，AASFP统计的有2453家，未统计社区、中小健身工作室4500家，酒店健身房1500家）。

Exhibit 5: 大众点评数据高估了健身产业规模



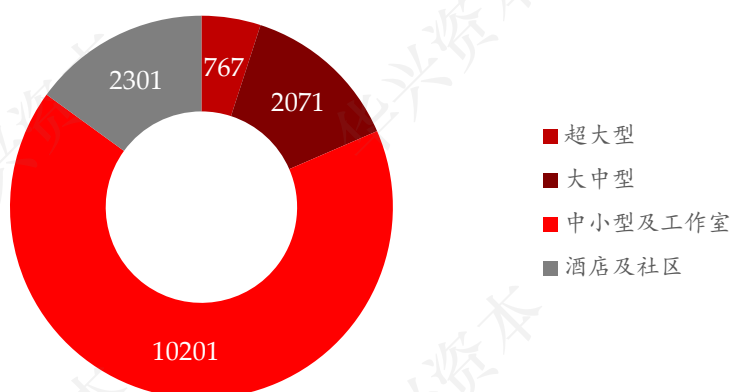
Source: 大众点评, China Renaissance

值得注意的是，无论是AASFP，还是点评的数据，2015年都有一个明显的增长。AASFP从2008年到2014年健身房数量的CAGR是5%，2015年增速是21%；点评则统计2015年中国健身房最多的前10个城市中，有8个城市的健身房数量增长率超过50%。当然，点评的数据包含

诸多的未开新店及以关老店，在新店开张越快、新老店更替越快时的误差就越大，所以在增速方面，我们还是倾向于使用AASFP的数据。

综合判断，我们估算现在全国健身房的数量在15000家左右，其中超大型的健身房数量约750家，大中型健身房数量2000家，中小型的健身房及工作室约10000家，酒店及社区健身房2300家。

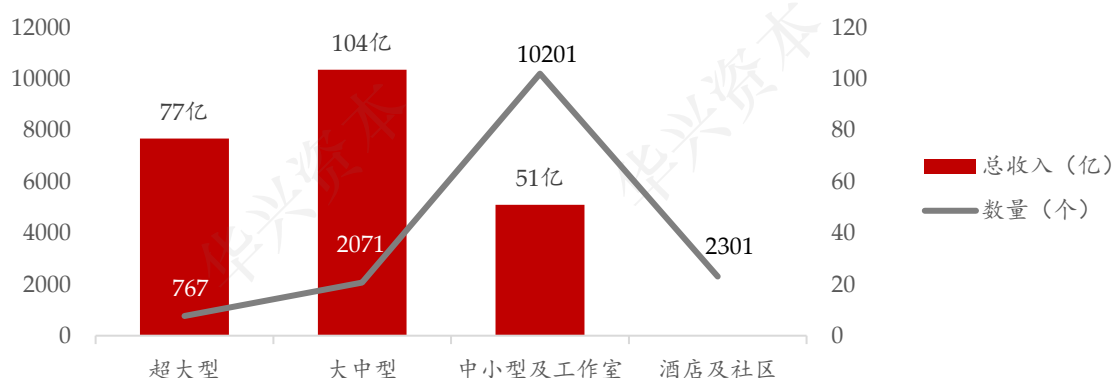
Exhibit 6: 对全国健身房结构的估测



Source: China Renaissance

按照超大型健身房1000万的年均流水、大中型健身房500万的年均流水和中小型50万的年均流水计算（大部分酒店和社区健身房不创造收入），行业规模在230亿左右。同时，假设健身会员人均消费水平在2000-3000元，则全年参与健身的会员数量在770万到1150万人之间。考虑到每年都有大量的流失和新增用户，以40%的流失替代率计算，则每年参与健身运动的人群在1080到1600万人之间。反过来，按照平均消费水平2500元，推算单个健身房参与健身运动的人数在879人，单个大型、大中型健身房的参与人数分别约在5600人、2800人。

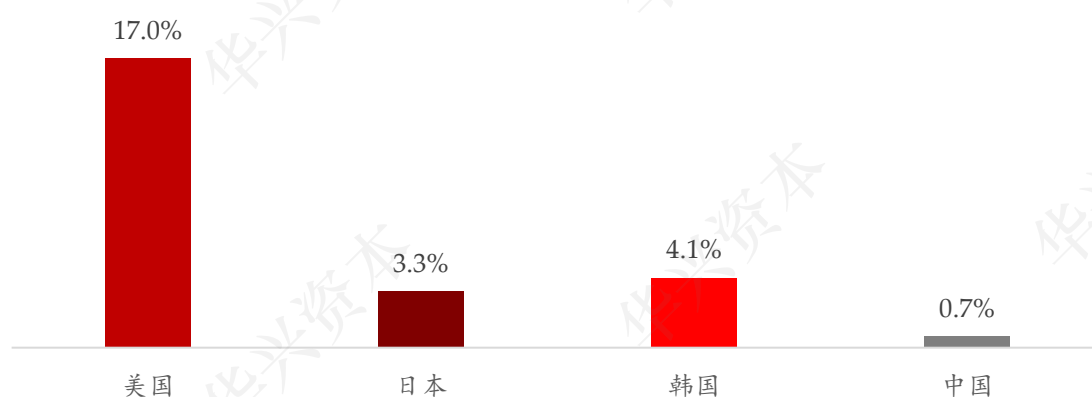
Exhibit 7: 对全国健身行业规模的估测



Source: China Renaissance

从当前的发展趋势看，我们预测健身产业规模有4倍空间。第一，相比美国17%的健身人群渗透率，日韩仅为3.3%和4.1%，同为发达国家，健身人群渗透率差异推测与人口老龄化结构有关。假设中国2500元人均消费，则中国健身人群的渗透率为0.7%。我们认为中国健身人群的渗透率天花板也要远低于美国，按照日韩作为参照系更为合理，即使如此，按3%估算，潜在健身人群达4200万，渗透率提升有4倍空间。第二，健身行业客单价呈两极分化趋势，分别是高端用户和小白用户，我们暂时假设客单价保持不变，并可能存在向上修正的弹性。

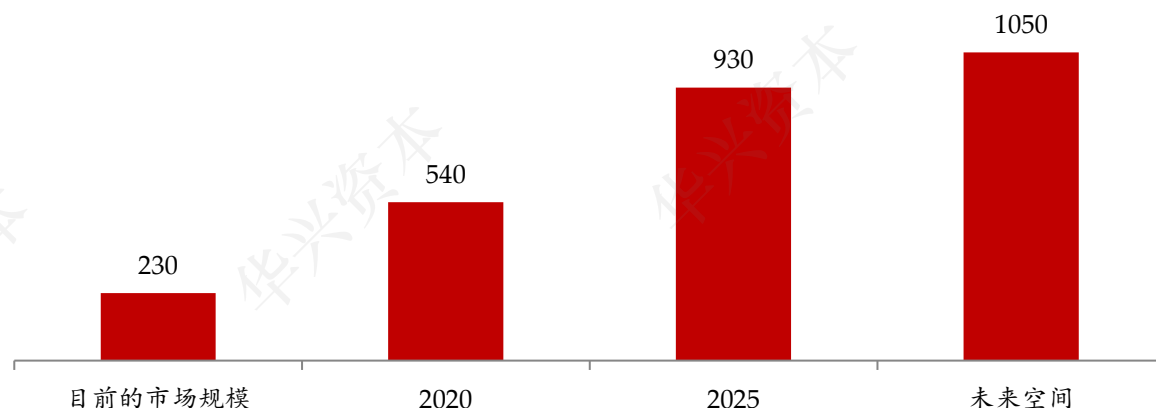
Exhibit 8: 健身人群渗透率与人口结构有关



Source: China Renaissance

那么，在人群渗透率和客单价的前提假设下，我们推算中国健身行业规模有望增长4倍，达到1050亿元。具体而言，按照体育总局期待的锻炼人群目标，2020年、2025年的阶段性行业规模有望分别达到540亿、930亿。

Exhibit 9: 健身行业规模预测（亿元）



Source: China Renaissance

1.2. 健身市场竞争

传统健身房是一门线下开店的生意，扩张过程中自然也走上了自营和加盟两种不同的发展路径。然而，健身本身就是一个服务特别重的模式，尚无有能力控制服务质量、输出管理的加盟制公司出现，这导致加盟商还是一个一个小作坊的运作模式，各种低劣的服务带来诸多诟病；加盟制公司也没有形成品牌价值，加盟店越多，非但没有越有实力，反而是口碑越差。所以，加盟制模式的公司，尽管有短时间冲到几百家门店的公司，却没有真正沉淀品牌，也没有做出营收规模。

从前景加盟网（一家做加盟行业信息集合的网站）上反映出来的信息来看，动岚、金仕堡等品牌相对领先；其他加盟数量多的往往是一些投资额特别低的，估测是一些很小型的工作室；英派斯模式相对独特，是从健身器材切入场馆领域。

Exhibit 10: 加盟健身房概况

名称	门店数	投资额（万）	加盟费（万）
动岚健身	380	100-200	
金仕堡	230	200-300	28
奥体国际	210	5-10	
青鸟健身	190	50-100	12
斯舒郎	158	10-20	0.5
古德菲力健身	150	10-20	1.25
英派斯健身	106	100-200	
飞奥健身	60	200-300	
乐派	50	10-20	
远竹国际健身	26	50-100	9.8
中体倍力	24	100-200	
欧仕宝	21	50-100	10

Source: 前景加盟网, China Renaissance

撇开加盟型公司，尽管有多达15000家左右的健身馆，但真正直营的连锁型大公司并不多，能拥有15-20家大型店的公司，依靠平均单店约1000万的收入，从收入角度上，基本就可以跻身行业前十之列。

排名最前的两家，威尔士和一兆韦德，都是百家门店、近10亿收入量级，如果按照市占率衡量，基本上相当于不到行业1%的门店数量（不包含酒店等）和4%的收入份额；第二梯队包括舒适堡、中体倍力等，门店数量在50家左右的规模，收入在3-6亿的量级，基本上有行业

1.8%-2.7%的收入份额；浩沙则介于二者之间，有第一梯队的门店数量，但盈利能力较弱，收入规模在第二梯队；第三梯队包括中航健身、青鸟健身、星之健身、美格菲等，门店数量在15-20家左右，收入在2亿量级，盈利能力亦与前面几家相当。

总体而言，依据约9家有资料可考的连锁健身公司的数据统计，它们约以行业4%的门店数量，拿到了行业16%的收入份额。根据智研中心的一份报告，现在健身房行业参与者中预计只有20%盈利、20%盈亏平衡、60%亏损。实际情况我们认为可能更惨，因为中小健身房或健身工作室，通常是把现金流作为收入，即把大量会计上不应该当期确认的预收账款算作了当期收入，在夸大了当期收入的情况下都有大量的参与者亏损，如果严格按照会计准则，会亏的更多。

截至目前，基本上不存在真正意义上的全国性连锁健身房，所谓全国性直营的连锁中，一兆韦德、威尔士火力集中于上海，浩沙在北京开店较多；而诸如中航时尚基本就是深圳当地，力美健主要发力于广深，美日则是宁波当地的龙头品牌。

Exhibit 11: 直营健身房数量及分布

	全国	上海	北京	深圳	广州	宁波
一兆韦德	92	72				
威尔士	115	83				
浩沙健身	约 100		58			
中航健身	22			21		
力美健（加盟）	39			9	18	
美日	21					21

Source: China Renaissance

二、健身人群特点

2.1. 健身人群素描

早在2014年10月，国务院日前发布《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》，提出到2025年体育产业总规模超过5万亿元，人均体育场地面积达到2平方米，群众体育健身和消费意识显著增强，经常参加体育锻炼的人数达到5亿。

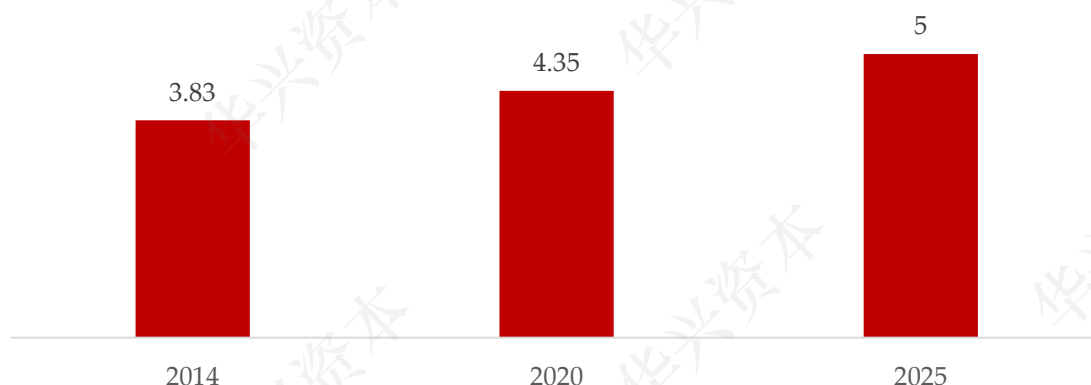
请见本报告尾页的重要披露及免责声明。本报告仅为中国大陆境内投资者提供。

华兴泛亚投资顾问（北京）有限公司

2016年5月，国家体育总局发布《体育发展“十三五”规划》，提出到2020年经常参加锻炼的人数要达到4.35亿，人均体育场地面积要达到1.8平方米，体育产业总规模要超过3万亿元等目标。

根据体育总局的指标，2014年我们经常参加体育锻炼的人口是3.83亿，比例是33.9%，所谓经常参加体育锻炼，即每周参加体育锻炼3次以上，每次锻炼30分钟以上的人（含在校学生）。

Exhibit 12: 我国经常锻炼人群数量及未来发展目标（亿）



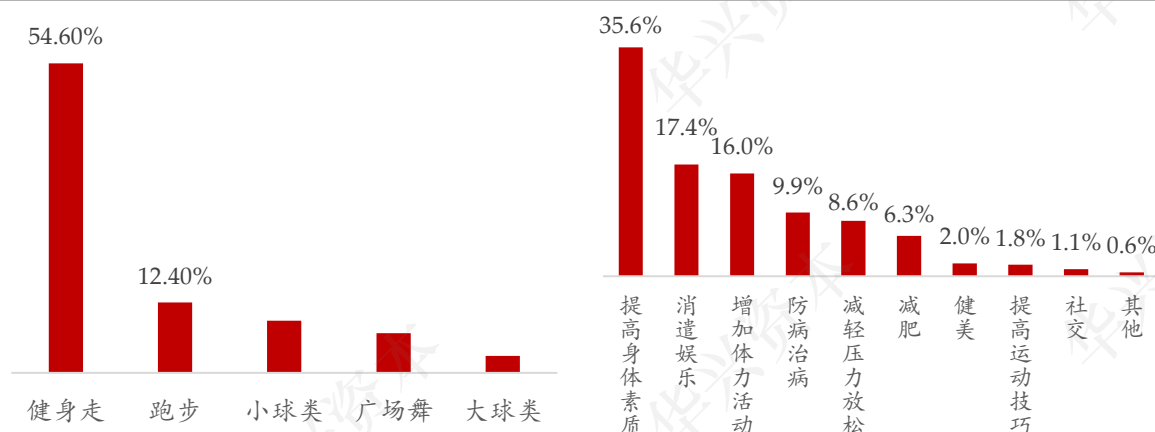
Source: 国家体育总局, China Renaissance

结合国家体育总局体育科学研究所、国家国民体质监测中心于2015年1月1日至4月30日对我国城乡居民在2014年里参加体育健身活动的状况的调查，我们有以下初步观察：

全民健身运动中，20岁及以上人群经常参加的体育锻炼项目是“健身走”和“跑步”，百分比分别为：54.6%和，12.4%；其他依次为“小球类（乒乓球、羽毛球、网球）”、“广场舞”、“大球类（足球、篮球、排球）”，并没有出现健身房和/器械健身等选项，推测比例应相对较低。

而参加体育锻炼的主要目的是：提高身体素质（35.6%），消遣娱乐（17.4%）和增加体力活动（16.0%）。其它目的依次是：防病治病，减轻压力放松，减肥，健美，提高运动技巧，社交等。其中，出于健美目的只有2.0%，出于减肥目的有6.3%。

Exhibit 13: 20 岁以上人群经常参加的体育项目（左）及参加体育锻炼的主要目的（右）



Source: 国家体育总局, China Renaissance

可以看出，用户最主要的需求，还是强身健体和消遣娱乐，而越是广泛的需求，对运动的专业性（如器械、场地等）的要求就越低，用户的付费意愿也越低。根据我们前面的数据，全国目前约1000-1500万人参与到健身房锻炼中，直观的估算，健身房人群在整个经常锻炼的人群中占比约为2.6-3.9%，属于相对小众的需求，但专业性要求高，用户的付费意愿也比较强。

不过，如果我们进一步拆解整个运动人群，便有新发现：

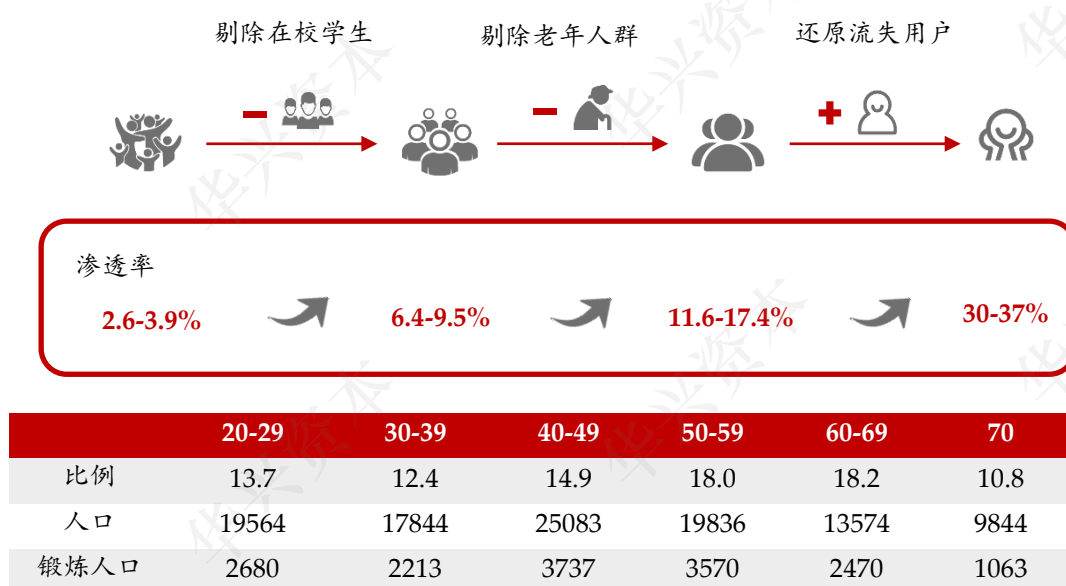
（1）中国有大概2.4亿的在校学生，推测有90%的在校学生在统计中可满足经常参加体育锻炼，这部分人群会显著拉高所谓“经常参加体育锻炼的人口”比例，他们主要在校参与的运动是体育游戏、长跑和篮球等，至少在高等教育之前，很少有人涉足到健身房运动。如果分子分母上都剔除他们，则健身房人群在整个经常锻炼的人群中占比约为6.4-9.5%。

（2）50岁之后，人有了更多的闲暇，也时常能从一些疾病中意识到锻炼的重要性，经常锻炼的比例有一个显著的提升（比如广场舞用户），目前3.3亿50-70岁人群中，有约18%参与锻炼（20-50岁的比例为13.8%），但这部分用户大部分不适合高强度的运动，也不是健身房的主流人群，如果再剔除掉这部分人群，则健身房人群在整个经常锻炼的人群中占比约为11.6-17.4%。

（3）再看健身房主流用户群——20-50岁人群。通常健身房的年度留存率做到30%在业内已是优异水平，我们假设行业平均水平是20%，再乐观假设因为地理、价格、教练等因素流失到其他健身房的有30%人群，那么其余50%的用户选择离开了健身房。虽然我们估算

年度参与过健身房锻炼的人群在1000-1500万之间，但从2008年到现在，累计“染指”过健身房的人群应该在2500-3700万之间。也就是说，在经常锻炼的人群中，有30-43%都曾与健身房产生过关联。从这个数字看，健身房在整个体育锻炼中，还是占了相当明显比例的，它不是一个这两年兴起的概念，而是中青年经常锻炼人群的重要选择之一。

Exhibit 14: 健身是中青年人群中锻炼的主流方式之一



Source: China Renaissance

正因此，如果经常锻炼的人口总基数增加，健身人群的弹性是很大的。尤其是本该有精力有体力而之前没有锻炼的青年群体养成了锻炼的习惯，健身行业受益最大。

2.2. 不同类型用户的条件约束

通常的研究思路，是问一个问题，用户为什么来健身？答曰居民的生活水平提高，在饱暖之外追寻更高层次的需求——为了更健康、更有力、更有型。

不过我们也知道，健身是一件特别难以坚持的行为，因为毕竟人生苦短，每天要操心一大堆事情，好不容易有点空闲，葛优瘫在沙发上肯定比撸铁流汗来得容易。健身，类似教育，面对这些本质上反人性的活动，我们想探讨一个问题，用户为什么不来健身？

首要原因就是毅力。人性就是趋利避害、不劳而获，好吃懒做。于是围绕人性的服务有两种努力方向：一种是纵容人性弱点，比如我们看到大部分的文娱项目，游戏、影视、动漫、直播；一种是去克服人性弱点，比如教育、健身。

此外，健身的直观投入——金钱和时间，也是参与这项活动的客观条件。

一个有毅力，有钱又有时间的健身爱好者，就是健身人群金字塔顶端的用户，反之，一个既没有钱，也没时间，还没毅力的用户，基本也不在我们讨论范围了。而大部分用户或潜在用户，都可能是三者中存在某些短板的类型。

Exhibit 15: 不同用户的客观条件约束

		毅力	钱	时间
1	高端	√	√	√
2	有毅力白领	√	√	×
3	富二代	×	√	√
4	无毅力白领	×	√	×
5	有毅力屌丝	√	×	√
6	有为青年	√	×	×
7	屌丝	×	×	√
8	无法定义的奇怪用户	×	×	×

Source: China Renaissance

不同状态之间存在相互转化的可能，一旦从一个低级（不稀缺）的状态转向一个高级（更稀缺）的状态，用户的价值就会跃升到一个更高的级别。健身服务的从业者也是针对用户可能匮乏的点，提供差异化的解决方案，来满足不同用户的需求，或者帮助用户向更高级别实现转化。

我们首先看一下这三种状态用户的大致分布：“毅力”永远是最稀缺的要素，我们认为真正在健身上有毅力的用户不超过10%，简单起见，假设10%的用户有毅力；未来5-10年，健身的主力人群是70后、80后和90后，随着年龄的减小人们支付能力越来越弱（当然支付意愿通常相反），因此假设30%的用户是有钱的，换言之，70%的用户在进行消费决策时，价格还是一项很重要的因素；通常人们把不能健身的借口推脱于太忙、太累，而且刷朋友圈、看视频、玩直播等各种娱乐活动都在侵蚀人们的时间；但我们认为，随着新经济呈几何级数级

发展，还是极大的提高生产效率、释放了人的空余时间的，因此假设 40% 的用户有时间。

这样，在我们的假设下，用户的大致分布如下。高帅富永远最少，矮挫穷才是生活的大多数。反过来，究竟是着眼于优质用户的精耕细作，还是在价值量低但广泛的用户上着手，就会演绎成两种截然不同的经营思路。

Exhibit 16: 不同用户的占比

		毅力	钱	时间	占比
1	高端	√	√	√	1.2%
2	有毅力白领	√	√	×	1.8%
5	有毅力屌丝	√	×	√	2.8%
6	有为青年	√	×	×	4.2%
3	富二代	×	√	√	10.8%
4	无毅力白领	×	√	×	16.2%
7	屌丝	×	×	√	25.2%
8	无法定义的奇怪用户	×	×	×	37.8%

Source: China Renaissance

金钱

我们首先看是否有钱的影响力。钱是一个比较独立的变量，它不会和其他两个条件产生联动。在比较理想的状态即有毅力的情况下，状态分别为1/2。那么在没钱的情况下，分别是1对应5、2对应6，那么只需要对不同的价格敏感性加以甄别，配合不同类型的健身消费即可。

Exhibit 17: 钱的影响力（有毅力）

有毅力时，有没有钱，只需要配合不同的健身消费，都可以达到较好效果									
		钱	时间	毅力			钱	时间	毅力
1	高端	√	√	√	5	有毅力屌丝	×	√	√
2	有毅力白领	√	×	√	6	有为青年	×	×	√

Source: China Renaissance

而在没有毅力的情况下，是否有钱就变成了一个关键的因素，因为7/8屌丝即使有消费冲动也会支付能力不足，但3/4富二代或无毅力白领则很有可能冲动消费（而且这部分付了钱又没有毅力的人，还不

挤占健身房资源，相当于这部分懒人平摊了正常用户的成本，或者成为了健身房盈利的来源）。那么，相应的解决方案，如果推出廉价版的健身计划，则可能激发7/8的冲动消费。当然无论是谁冲动消费，这类用户更偏一次性用户，实际留存会有问题。

Exhibit 18: 钱的影响力（无毅力）

没毅力时，钱会成为冲动消费的约束条件，降价可刺激没钱的冲动消费									
		钱	时间	毅力			钱	时间	毅力
7	屌丝	×	√	×	3	富二代	√	√	×
8	无法定义的奇怪用户	×	×	×	4	无毅力白领	√	×	×

Source: China Renaissance

还有一种情况，因为没钱但有时间，所以选择了便宜但更远的健身房，目标是想把5/7分别向1/3的特征转化，反正这部分人群对时间的敏感弱于对金钱的敏感。

Exhibit 19: 钱的影响力（牺牲时间替代钱）

若认为钱比时间重要，可通过牺牲时间来弥补缺钱的影响									
		钱	时间	毅力			钱	时间	毅力
5	有毅力屌丝	×	√	√	1	高端	√	√	√
7	屌丝	×	√	×	3	富二代	√	√	×

Source: China Renaissance

通常情况下，年轻的用户更容易囊中羞涩，中年及以上用户则消费力较强，但实际上，在客观的消费能力约束之下，不同类型的客户存在不同的主观效用函数和不同的边际消费倾向，一定程度上中和了消费能力的差异。

具体而言，年轻用户主要以5/6/7居多，他们健身目的是相对多元的，强身健体、塑性（颜值）、社交等都是打动他们健身的点。他们可能消费能力不强，但消费的边际倾向很高，因为他们对服务的价值充分认可，且把消费本身也作为发现自己的一个过程。所以在实际决策中，主观倾向使他们感觉更“有钱”一些，当然，他们也对价格表现出极度的敏感。

年纪偏大的用户，支付能力逐渐达到人生的鼎盛时期，也开始逐渐有更多的闲暇，甚至开始因疾病而体会到锻炼的必要性，他们的主流画像和80后的2/3/4有一定重合度，但他们对塑造健美体型的诉求已

经减弱，可能锻炼的目的只是想找一个强身健体、舒展筋骨、建立社交的方式。他们虽然不介意花钱，但支出方向会是和活动紧密相关的鞋服、组织经费等方面，并不会主动为专业的场馆或者教练服务付费。因此，这类看起来更“优质”的用户群反而会表现的“抠门”一些，当然，如果有打动他们的点，他们对价格倒并不大在意。

时间

接下来我们看时间，“太忙”、“没时间”可能成为缺乏毅力的借口，其解决方案是更近的健身房、科学的日程计划、以及一些线上化的健身辅助app（但后者可能会因为缺乏环境反而触发没毅力）。理论上，在有毅力的背景下，通过更便捷的健身房选择来缓解缺时间的问题后，2/6的状态分别向1/5靠拢，大家不存在本质上的区别，甚至因为变相有了更多时间后，对毅力的巩固也有好处。

Exhibit 20: 时间的影响力（正面）

选择更便利的健身解决方案，有细微差别的好处，可巩固毅力									
		钱	时间	毅力			钱	时间	毅力
2	有毅力白领	✓	×	✓	1	高端	✓	✓	✓
6	有为青年	×	×	✓	5	有毅力屌丝	×	✓	✓

Source: China Renaissance

但这个演化方向值得注意，如果本身有毅力，但因为没时间的问题没有得到解决，如2/6，缺时间变成了没毅力的导火索，有可能演化成为没有毅力的版本4/8，就比较头疼了。

Exhibit 21: 时间的影响力（负面）

因为没有便利的健身解决方案时可能面临巨大风险									
		钱	时间	毅力			钱	时间	毅力
2	有毅力白领	✓	×	✓	4	无毅力白领	✓	×	×
6	有为青年	×	×	✓	8	无法定义的奇怪用户	×	×	×

Source: China Renaissance

因为时间是毅力的催化剂而不是决定因素，如果本身没有毅力，也很难因为时间富裕而获得毅力上的改善，类似3与4的情况，无论有没有时间，二者都是不大可能坚持的人群，顶多冲动消费；而像7和8，本身就是很难被健身房所吸引的，这时候有没有时间也不关键了。

Exhibit 22: 时间的影响力（无毅力）

没毅力时，时间条件的改善并不起决定作用									
		钱	时间	毅力			钱	时间	毅力
4	无毅力白领	✓	×	×	3	富二代	✓	✓	×
8	无法定义的奇怪用户	×	×	×	7	屌丝	×	✓	×

Source: China Renaissance

前面谈到过没钱时通过选择便宜但更远的健身房，目标是想把5/7分别向1/3转化的；但需要注意，这种选择的结果相当于时间变少，如果牺牲的时间尚在容忍范围内，则这种转化是可行的；但一旦为之牺牲过多的时间，反而可能会把时间少作为触发没毅力的条件，导致最终的流失，这样就得不偿失了。具体而言，当5转化为2时，本身5和2不存在谁更理想，但2是有堕落成4的风险的，而5没有；当7转化为4时，则相对转为堕落的风险要小一些。

Exhibit 23: 时间的影响力（牺牲时间替代钱的负面效果）

用时间替代金钱是一种解决方案，但牺牲的时间如果触发毅力变弱则会有巨大风险									
		钱	时间	毅力			钱	时间	毅力
5	有毅力屌丝	×	√	√	2	有毅力白领	√	×	√
7	屌丝	×	√	×	4	无毅力白领	√	×	×

Source: China Renaissance

时间和钱的因素，如果只是单纯独立要素，都可以被差异化解决，如果能传递到对毅力的影响上，则有放大效应。钱更多是独立要素，一个便宜的解决方案在刺激冲动消费时会有所帮助；时间是毅力的催化剂，但在向好和坏的方面催化的效用并不对称，也就决定了一个省时间的解决方案可以锦上添花但不能雪中送炭，但一个费时间的解决方案却可能延误大好局面。

毅力

说到底，毅力还是用户约束集里最重要的一环。毅力本身可以得到改善，但不可被逆转，这是多年来扎根于此方向上项目的血泪教训，也是人性使然。同时，从时间作用到毅力上的效果容易看出，毅力正向的作用是渐进的，即好的也只能慢慢累积，负向的作用是突进的，如果不好很容易引发大崩盘。

在克服人性弱点的努力上，最有效的方式是外部明确的约束力，恰如有人说过，兴趣不是最好的老师，生存才是。以教育为例，纵观各个细分方向，最先做起来的是正保远程教育，因为它指向最明确，而且注册会计师考试能否顺利通过，与工作录用、薪酬、职级等直接挂钩；新东方等也类似，出国留学及四六级考试，虽然没有注会那么现实的约束，也算是清晰的目标。

如果外部动因不明确，那就要指向自控力。然而现实证明，自控力屡战屡败，因为依赖意志力去完成的事情，其实是承受了巨大负担的，而且不同于纵容人性弱点的事情，所获得的反馈（满足感）是即时的，大部分克服人性弱点的事情，所获得的反馈却是非即时、低效、甚至无法量化的。一件执行困难且没有正向激励的事情，自然是不可持续的。

靠意志和专注是无法长期执行反人性的工作的，依赖习惯倒是个不错的解决方案。习惯不止是一个动作，更是一套体系，包括触机（cue）、惯性行为（routine）、奖励（reward）和信念（belief）等一系列行为的有机组合。比如引入类似攀比、炫耀等新的触机来多多触发惯性行为，比如通过机制的设定增强惯性行为的乐趣，比如分拆任务、加入奖励等让反馈机制变得更及时、高效和可视化。

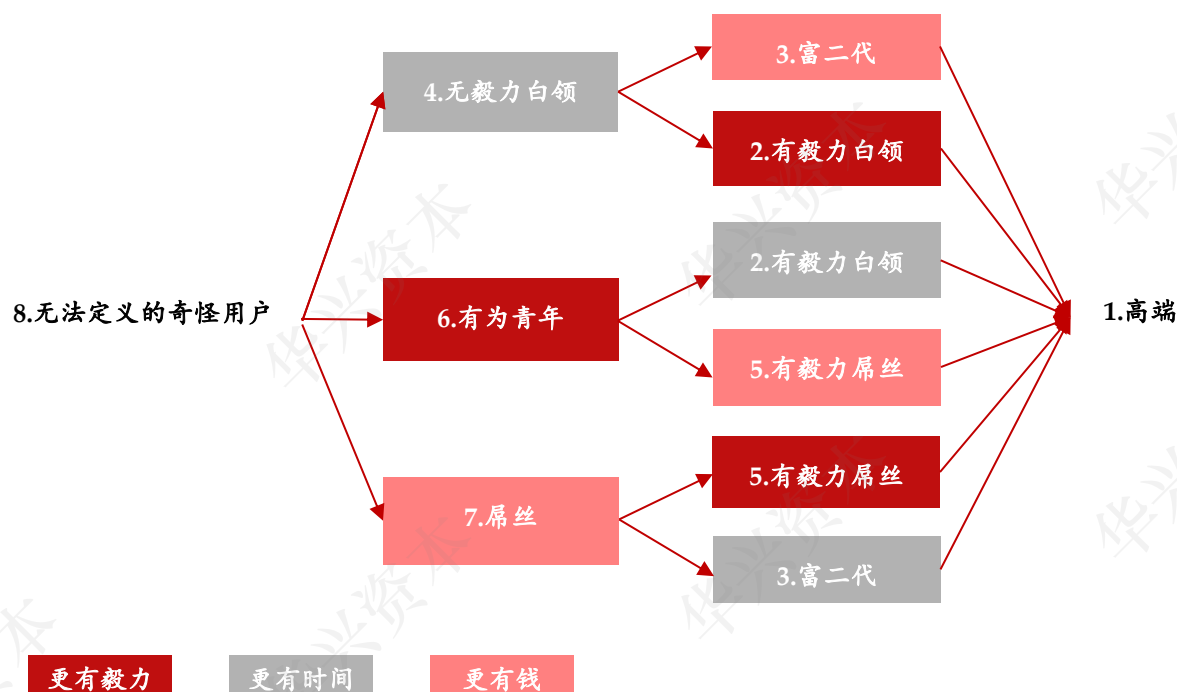
Exhibit 24: 毅力的影响力

努力从 3/4/7/8 向 1/2/5/6 进行些许改善									
		钱	时间	毅力			钱	时间	毅力
3	富二代	✓	✓	×	1	高端	✓	✓	✓
4	无毅力白领	✓	×	×	2	有毅力白领	✓	×	✓
7	屌丝	×	✓	×	5	有毅力屌丝	×	✓	✓
8	无法定义的奇怪用户	×	×	×	6	有为青年	×	×	✓

Source: China Renaissance

综上，用户的转化路径如下，从最不理想（没钱没时间没毅力）到最理想（有钱有时间有毅力），从而提升用户价值。

Exhibit 25: 用户转化路径总结



Source: China Renaissance

三、 三种切入模式的描述及对比

前面我们从需求端角度谈了不同类型用户的特点，那么从供给端角度，我们来研究健身行业的从业者是如何满足用户需求的。

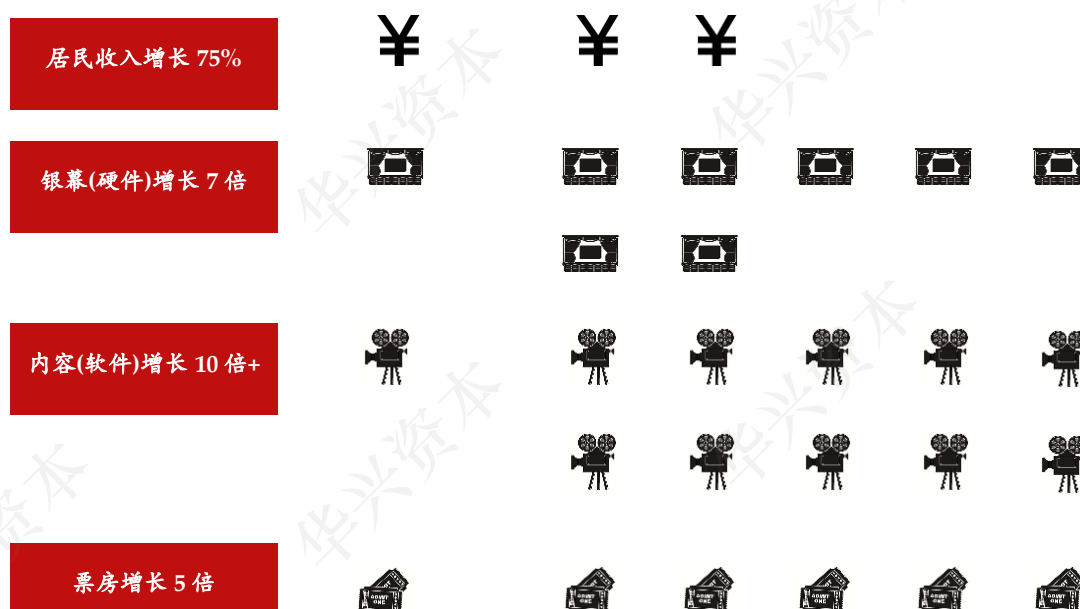
3.1. 线下传统：供给创造需求，但供给层次不足

健身行业更多体现为供给创造需求

健身市场属于消费升级，随着人均收入的提升和闲暇的增加，居民健身的刚性需求基础日渐成熟，新增的有效供给都能被潜在需求吸

收。类似电影，从2010年到2015年，人均可支配收入的复合增速是10%，但银幕的复合增速接近40%、内容投入的复合增速远超40%，硬件与软件的共同驱动带动电影市场的复合增速达34%。健身有类似之处，已具备的需求基础需要外界的挖掘，并且健身本身不像看电影般轻松，在此过程中需要不断刺激强化才能得以坚持。

Exhibit 26: 电影行业过去 5 年的增长由硬软件共同驱动



Source: China Renaissance

满足用户专业性需求的供给是充足的，但是层次可能不足

直观上看，少有健身房存在供不应求的现象（少数一线城市热门商区健身房的晚上存在排队现象，但不严重）。从数字上看，单个健身房的承载容量目前仍有提升空间，美国有37000家俱乐部，俱乐部会员5000-6000万，平均单个俱乐部容纳会员1486人，中国如果按照15000家健身馆、944万会员计算，平均单个健身馆会员629人。从2008年到2015年，7年时间里，健身馆数量复合增速为7%，会员复合增速为10%，二者的增速几乎同步，会员略快于场馆数量，但并不存在单个健身馆承载加大、进而导致健身馆数量增加的现象。

Exhibit 27: 健身房及健身会员平稳增长



Source: China Renaissance

然而，这种表面上的供给充足与市场潜在的空间产生了巨大落差。之所以市场没有快速增长，我们认为主要是供给的层次不足，导致不能打动有效需求。

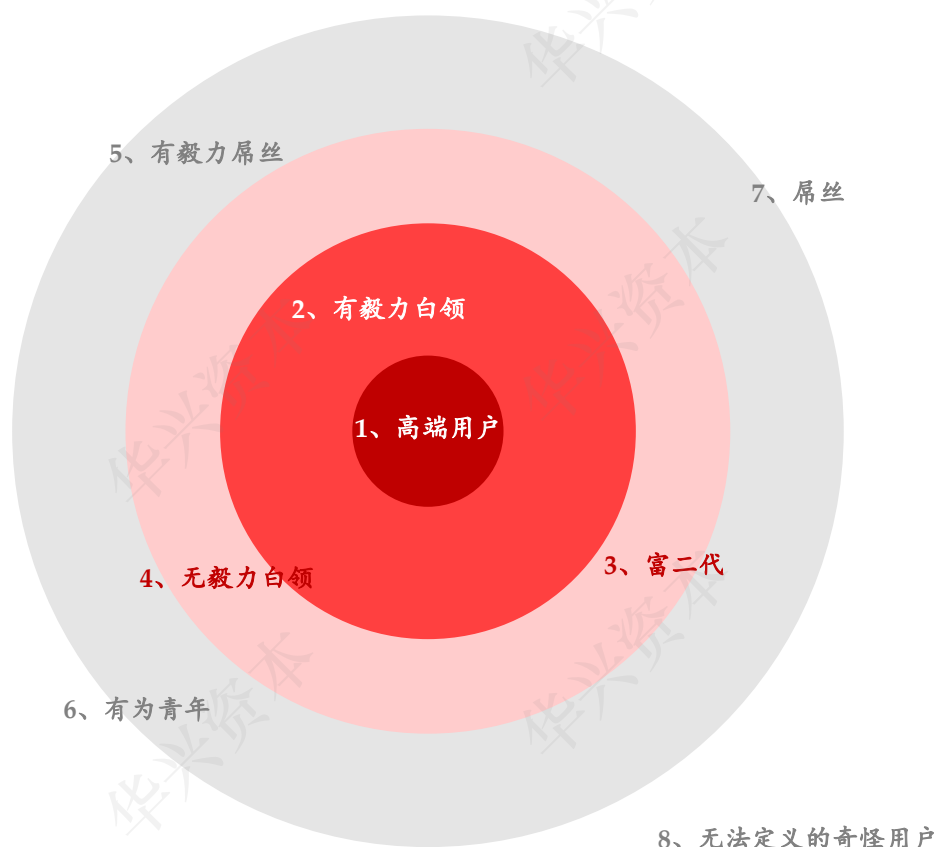
第一，健身行业的定位，就天然排除了大部分50岁以上的人群，无论这部分人如何有钱有闲，但他们对专业场馆、服务的要求并不高，相关付费意愿也不强。传统健身房也没有在这个方向上去做过多的努力与尝试。

第二，健身房是典型的销售人员驱动，同样靠销售说服用户办卡，办张年卡比办张月卡花不了太多时间，因此绝大部分健身房是采取年卡销售模式，无形中给用户造成了一个特别高的门槛。而且，越是年轻的、越有体力去健身的用户，通常越是囊中羞涩，前文分析的5/6/7/8类用户，很大一部分就因为年卡的高门槛被挡在健身房之外。

第三，健身房目前还没有遍布大街小巷的渗透率，大部分健身房选址时，还是从利益最大化的角度出发，选择当前人流较集中的地方开业。很多有钱却没时间的用户，如2/4，如果不是刚好在周边有健身房，就很可能因为不方便、没时间等理由触发懒惰的借口。

所以，我们发现，传统健身房服务的核心人群，就是那群有钱有闲有毅力的高端用户1，他们占据着健身房的核心资源（当然也带来了核心人气），鼓动2/3/4类人群的冲动消费，用私教和氛围凝聚2/3/4类人群的斗志，试图把他们留在这个平台上持续消费；当然实际2/3/4类用户可能有较低的出勤率，但从某种意义上讲，这也构成了健身房的利润来源。

Exhibit 28: 传统健身房的服务模型



Source: China Renaissance

不难解释，中国健身产业的过去10年，就是传统健身房在1/2/3/4这些占比30%的人群中，不断去做销售洗用户的过程，而其余多达70%的用户群则没有倾注足够多的精力。且这30%的人群中，只有3%（占这30%人群的10%）有毅力用户1/2是大概率可能留存的，其余27%的用户3/4就要靠健身房的苦口婆心+坑蒙拐骗来维持活跃度和续费率，实际效果大概27%里也就1/10有望坚持，这也解释了为什么一家健身房的平均留存率只有20%左右。

如果说上述情况就是几千平方米的大型健身房的经典写照，那从大平台出走、成立的小型健身房，多少是有灵活的价格策略和更靠近社区的选址的。然而观察下来，虽然未必有包括游泳、单车或齐全的器械，但麻雀虽小五脏俱全，他们还是有与大型健身房相同的内核精神的——通常能出走单干的都是在大平台上拢聚了一些资源，依靠优秀教练的口碑或者优秀销售的售卡能力来发展，核心用户的比例可能更高。

请见本报告尾页的重要披露及免责声明。本报告仅为中国大陆境内投资者提供。

华兴泛亚投资顾问（北京）有限公司

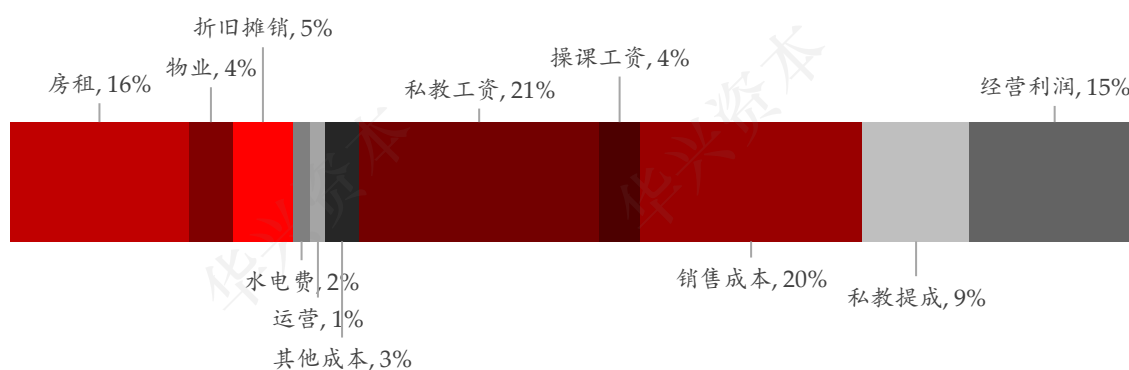
当然，中国整个人口基数太大了，传统健身房如此粗犷的打法，还是能拉到不少用户，也安然发展了这么多年，能坚持下来的几家还小有成绩。不过，值得肯定的是，传统健身房还是为行业的普及做了重要贡献的，以我们前面分析的数字，有1000-1500万人在健身房锻炼，而曾经有付费健身房锻炼的人群更高达2500-3700万人。同时，面对人性的弱点，传统健身房，还是从最基础的方式上做了很多改善毅力的工作的，比如整个健身房的氛围、私教的督促等等。

经营模型：有充足动力以较高的成本获客

传统大型健身房在良好场地、设备的基础上，要抢到1/2类核心用户、打动3/4类用户参与，还必须投入数额不菲的营销成本，例如在健身房所在商区大量的营销人员（鼓动用户购买年卡）、私教的相当一部分精力用于营销（鼓动用户购买私教课程），且由于会员的高流失率，营销是贯穿健身房经营始终的重要功能，也消耗了大量的成本。

根据已登录新三板的健身类公司中航时尚，我们简要概括归纳了一个传统大型连锁健身房的收入成本结构（中航时尚通常健身与美容的店开在一起，55%收入来自健身、45%来自美容，我们做了估算处理）。其中，包含房租物业、折旧摊销等刚性成本25%、水电运营等刚性费用支出6%、以及私教部门25%的人工成本，另外，包括前期宣传、会籍部门工资、销售提成等的销售费用占比接近30%，综合下来，经营利润15%已经是不错水平（中航时尚2014年达到15%，2015年下滑到10%）

Exhibit 29: 大型连锁健身房的成本结构



Source: China Renaissance

因此，大型连锁健身房的模型构建中，有以下注意事项：

1.1 健身房的利用率是远远不足的

虽然每个健身房的承载能力是有上限的，包括总体的会员数和每个时刻的运动会员数，但大部分健身房都距上限有很大空间。我们以一个2000m²的健身房为例，吸纳4000名会员已经可以步入比较好的经营状态（推算可有15%的经营利润率）。根据行业通常的出勤率，每天能来的会员占比在1/10-1/8左右，比如说每天来500人，意味着营业的12个小时里，平均每小时的人流大概40人出头，人均占用面积接近50m²，考虑到高峰时段人流翻倍也有25m²，即使用常识推理，对用户而言都有比较富余的空间。

1.2 收入的调节能力在于尽可能多的会员和私教课程

因为利用率不足，增加会员是收入的变动的最主要影响因素；同时，在私教课程价格确定的情况下，会员中参与私教课程的人数比例和每个月的参与的课程数量也会影响收入，但由于人群的属性是基本确定的，私教课程数提升的弹性有限。

1.3 多项成本和费用是固定的

包括管理员工资、私教及操课人员的基本工资、房租物业、摊销折旧、水电等项，无论会员数多少，这些刚性支出不可变动。

1.4 销售支出的空间大、动力强

以2000元年费、25%的私教购买率和7200元私教课计算，平均单个会员的ARPU值高达3800元/年，考虑到固定成本费用、私教课程工资的摊销扣减后，单个会员的经营利润仍有约1700元/年，相当于45%左右的利润率，导致健身房有充足动力以较高的成本获客，只要销售费用不超过总收入减去固定支出和私教操课的课程工资之和。现实中，大型连锁健身房往往敢于投入30%的收入作为营销支出。

1.5 多店模型的逻辑不会有质变

因为没有明显的规模效应，多店模型应非常接近单店模型的简单复制叠加。总部为成本中心，在纯开店的模式下，总部的运营成本不应高于所有店的经营利润。

竞争格局：做时间的朋友，平稳发展

健身行业在过去10年里没有爆发式增长，行业里也没有出现一骑绝尘的领先者，较为领先的一兆韦德、威尔士等，也仅仅是以百余家门店、10亿量级收入，在行业中份额应不足5%。我们认为他们的模式是“时间的朋友”，即会随着新店的人流与现金流的成熟稳步提升；但不存在明显规模效应，也不存在烧钱出清市场的逻辑。

实体健身房的模型类似零售业，逻辑就是，同店精益求精的运作，然后找到渗透率不足的区域开店来获取外延增长。因为每家健身房有固定的面积，有视面积相对线性的投资规模，在选址和销售能力的基础上，就有相对明确的运营高度。除了在单店上比拼坪效，还要持续能有新店开出，并平衡好规模的扩张速度与新店的培育阶段亏损对整体利润的冲击。

参考零售业模型，关键是区别连锁健身房的扩张究竟是渠道连锁还是品牌连锁：

渠道型零售类似苏宁国美、类似沃尔玛、甚至类似京东，他们的优势或在于标品带流量、非标品带利润（沃尔玛、京东模式），或在于品牌赋能，让消费者能把对渠道的信任传递到纷繁的品牌上（苏宁模式），同时，玩转供应链后带来极大的成本集约，带来规模效应。

品牌型连锁则类似服装、日用品等，它是利用线下店的渠道，充分获得在消费者前的曝光机会，在渗透率有空间的情况下扩大销售，并缩短渠道环节获得更多利润。显然，品牌连锁的规模效应不明显，因为它通常拥有相对线性的成本（如房租、商品成本、销售人力），而每个单体的店面又存在一定的极限。

我们认为健身也类似品牌连锁，健身房提供的是健身这种产品（服务），它的成本主要是房租及配套的水电费，以及教练的人力成本，很难体现出规模效应；它的收入来自年卡会费+私教课收入，在理想的会员数、出席率情况下，单个场馆一定有一个承载的负荷极限，单个健身房也会在此区间内尽力精益求精，亦难以产生规模效应。

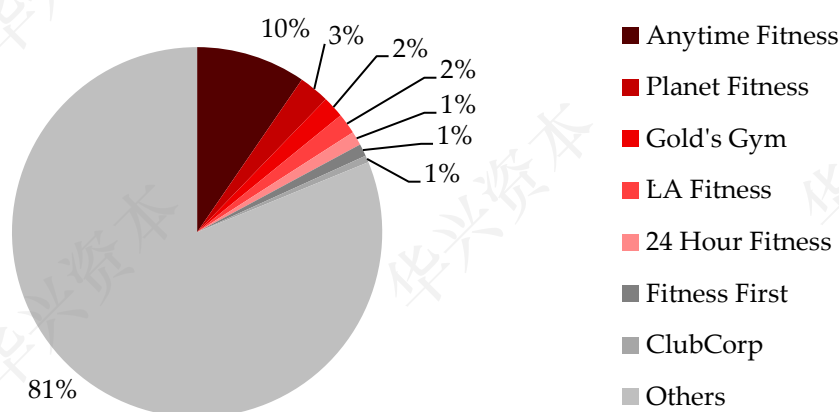
有很多品牌连锁成功的案例，但需要区别的是，他们的成功通常是因为渗透率低而非模式的胜利，即产品在从无到有的过程中能增加在用户面前的曝光机会，但渗透率一旦到达临界点，用户不会因为更多的店就消费更多该品牌，我们也无数次看到，当一个品牌连锁成熟，必然伴随着开店数的大幅下降，有时甚至要一边开店一边关店。

一家健身房的发起在于周边没有人满足这种需求，但用户不会因为同一地点开了3家健身房就把健身频率提升3倍。健身行业有明确的成长空间，是因为行业的渗透率有空间，即总有新店可以满足尚未被覆盖区域用户的健身需求。

美国健身行业领先我们很多，但也呈现出高度竞争，并且竞争格局呈现出高度碎片化的状态。根据IHRSA的数据，2014年美国健身俱乐部的行业收入规模达到242亿美元，由于行业高度分散，全美有3.446万个俱乐部服务5400万的健身会员。美国健身俱乐部行业整体增速趋缓，按俱乐部数量的增速是6.4%，按健身会员增速仅有2.3%，按收入的增速未来五年行业预测年化在3%左右。

从俱乐部数量的维度来看，加盟制的Anytime Fitness做到规模最大，2014年北美地区健身俱乐部数量达到3300家，占据10%的市场份额。排名第二三四的Planet Fitness、Gold's Gym、LA Fitness俱乐部数量均在1000家以下，分别是918家、650家和620家，市场份额分别是3%、2%和2%。剩余的健身俱乐部市场份额都在1%以下。

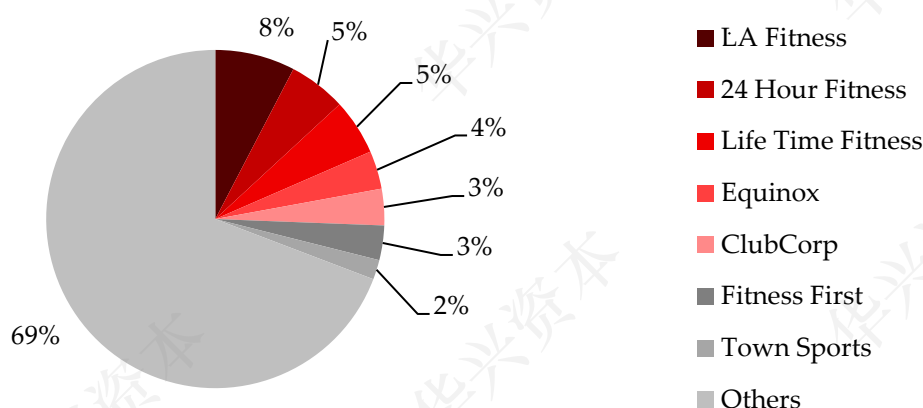
Exhibit 30: 美国健身行业按俱乐部数量的集中度（2014 年）



Source: IHRSA, China Renaissance

从收入的维度来看，直营制的LA Fitness 2014年收入达到18.5亿美元，占据8%的市场份额，排名第二和第三的24hour Fitness和Life Time Fitness也都在10亿美元收入以上，分别是13.3亿美元和12.9亿美元，市场份额均为5%，排名第四第五第六收入量级在8亿美元左右，TOP5的集中度占到26%。

Exhibit 31: 美国健身行业按收入的集中度（2014 年）



Source: IHRSA, China Renaissance

3.2. 线下新型健身房：满足多层次的需求

新型健身房的定义

健身是一个供给创造需求的行业，所谓供给的含义应该是多层次的，既包含健身房数量的增加、选址的丰富，也包括健身服务的完善、人群的拓展、模式的创新等等。我们对新型健身房的定义，不是以健身房面积的大小、消费的高低等条件判断，而是看其能否满足传统大型连锁健身房所不能满足的多层次需求。

具体而言，就是上文所提到的，大型连锁健身房的内核是以高端用户1为核心，用私教和氛围鼓动2/3/4类酱油用户的冲动消费的模式（小型工作室有所差异化，但核心精神一致），然而面对此外5/6/7/8类不同用户的差异性需求，却没有很好的解决方案。而新型健身房，则开始照顾到5/6/7/8类用户预算的需求，也可以涉及到2/4/6/8类用户便利性的需求，并在资本的支持下，开始具备统一的管理，规模化与创新的基础。

健身行业的便利店？——从年卡到月卡，甄别差异化定位的用户

我们前面将健身企业的发展类比零售，回到零售业的发展历程来看，商业行为出现了超市和夫妻店的小卖铺，分别着重解决了用户对品类、价格和便利性的需求。当居民收入水平提升、大城市人口聚集需求多样化，对“便利”更高的要求催生了便利店大面积替代小卖铺。

如果把健身产业用户看做10年前的北上广深消费者，在此时点，是否有“健身行业的便利店”，这样一种与其他业态在对用户需求上有明显差异化定位的模式破土而出？

Exhibit 32: 三种健身房业态在对用户需求上有明显差异化定位

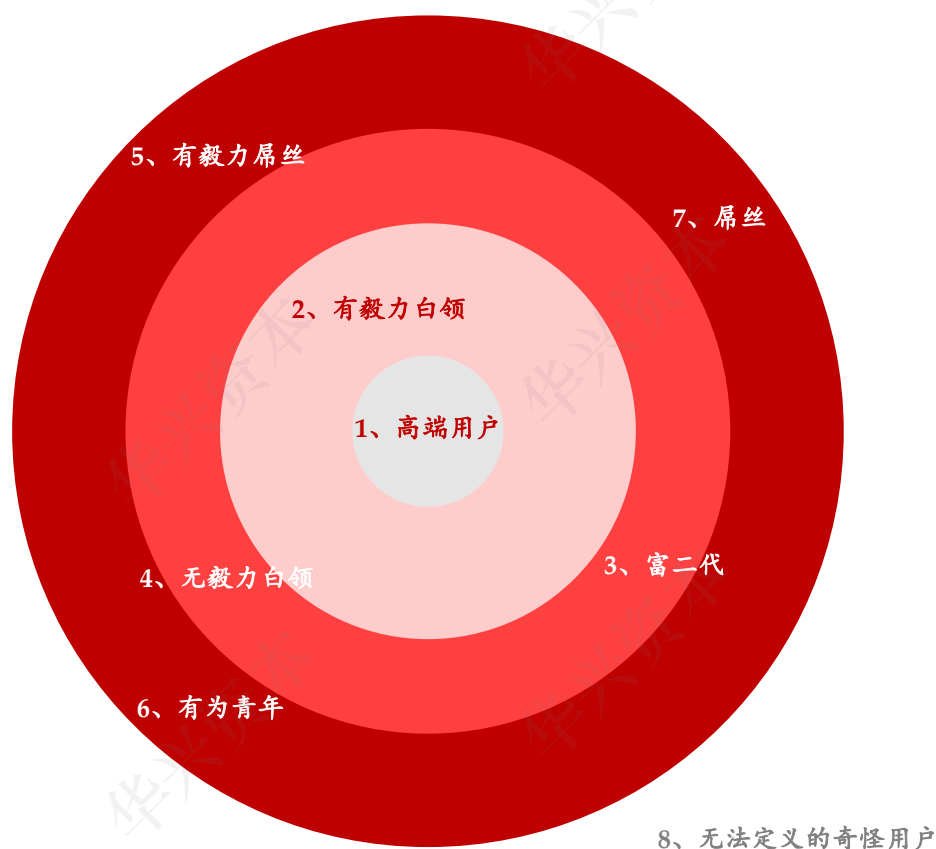
	大型连锁健身房	小型工作室	新型工作室
面积	1500 以上	500 左右, 500-1500 算中小型	小于 500
营业时间	固定	固定	更长甚至 24 小时
地点	人流量大的商圈	社区（通常 1 公里之内）	住宅、办公室、商圈
基础设施	游泳池、操课室、器械齐全	简单器械（破损率高）	简单器械、有所专业侧重（例如操课、单车等）
服务价格	定价较高，年卡+私教	定价有很大弹性，年卡+私教	定价较低，月卡+课程为主，私教
目标顾客	专业健身、减肥需求、品牌认可、及冲动消费用户	周边有健身需求用户 or 因教练慕名而来用户	小白用户、女性用户为主
顾客需求	良好的基础设施、水平平均的教练服务	方便 or 追求专业指导	方便、便宜、被诱发的冲动消费
消费体验	有私教情况下较好，无私教且无经验时无所适从；抵御卖卡压力大	有相对小圈子的熟悉氛围；抵御卖卡压力大	平等（小白为主）、良好的社交氛围（共同课程、社交工具）、抵御卖卡压力小

Source: China Renaissance

我们认为，新型健身房最大的突破，是给出了较高性价比的解决方案——推出99/199元的月卡。它不是绝对意义上的最便宜（很多健身房推出的3年卡、5年卡，平均下来每年的折扣也很高），但却把门槛陡然降低。传统上，年卡一直是个矛盾的事情：健身房认为自己的主动消费场景不多，反正都是要销售鼓动下的被动消费，年卡比月卡和次卡有更好的投入产出比，就被当做标配使用。然而它大大抬高了用户的门槛，且当用户一年之后发现没去几次，又严重降低了留存率。这种思路颇类似页游的思路，就是不关注产品和留存，而是把核心精力放在不断的找流量，圈定用户后洗一茬，然后再找新的流量。

因此，一旦降低年卡的门槛到月卡，自然能换来用户量的大幅度提升，毕竟从1/2/3/4类用户到5/6/7/8类用户，是提供了多层次的供给，从目前健身房覆盖的30%用户拓展到目前健身房不覆盖的另外70%用户的市场。接下来是每一个消费月卡的用户的获取成本问题，在传统框架下，采取月卡意味着销售（会籍）、客服部门的成本都无法有效覆盖，但由于门槛的降低，销售和客服部门的重要性在新型健身房急剧下降。一边是收入的规模可控，一边是成本支出也要可控，作用到健身房运营的结果上，就是新型健身房本身模式足够轻，能算得过来账、能迅速盈利或至少不会产生大量亏损的。

Exhibit 33: 新型健身房的服务模型



Source: China Renaissance

此外，传统健身房无暇顾及的便捷性被最大可能的满足。因为规模小而具备的灵活性，新型健身房可以下沉到大型连锁无力触及到的商业办公、居住区域。

在此框架下，我们观察新型健身房成功的要点：

1. 差异化的满足了用户多层次的需求
2. 有单体运转良好的经营模型，避免烧钱扩张的模式
3. 在单体模型基础上，有扩张的能力

值得注意的是，因为规模效应不明显，初期烧钱的扩张模式注定会失效。但扩张又是必须的，因为只有足够数量的线下网点，才能最大程度的满足用户便利性的需求，同时提升品牌影响力降低用户获取成本。

经营模型：单店接近上限运营，销售费用占比低

新型健身房与前文分析的大型健身房不同，因为降低门槛到月卡吸引了大量的受众，且新型健身房通过大量开设操课等措施提高了用户的出勤率，通常出勤率能在1/4-1/3左右，这也就意味着，一家300m²的健身房，如果承载了900名会员，每天就会来300人，就算这300人能更均匀的分布（许多新型健身房24小时营业），每小时人流都高达20人，人均占用面积在15m²左右。

若以人次的坪效计算，新型健身房相当于传统健身房的3倍有余。不过，由于传统大型健身房的年费更高、私教课单价和比例都更高，相当于在ARPU值上做了弥补。我们对比300m²的新型健身房与2000m²的传统健身房的收入坪效，虽然新型健身房较高，但并没有拉开特别大的差距。

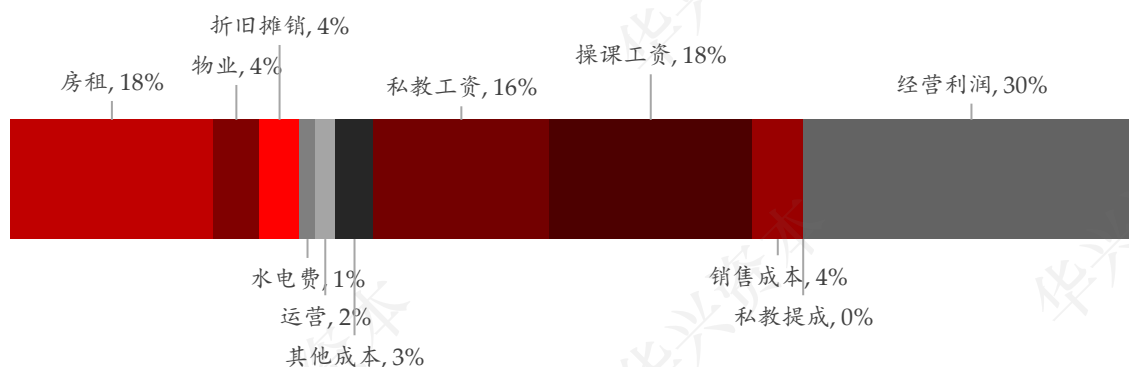
Exhibit 34: 新型健身房与传统健身房坪效对比

	新型健身房	大型连锁健身房
面积 (m ²)	300	2000
会员数 (人)	900	4000
单价 (元/月)	199	167
私教总课时数 (月)	240	2000
课程单价 (元)	180	300
健身卡 (元)	179,100	666,667
私教 (元)	43,200	600,000
总收入 (元)	222,300	1,266,667
收入坪效 (元/m ² /月)	741	633

Source: China Renaissance

不过，由于新型健身房通过月卡降低门槛，获得了大量用户，导致运营较好的健身房，基本上能在一个很低的营销投入上，保持在接近满负荷的承载量。和传统连锁大型健身房对比，房租、物业、运营等刚性支出类似，新型健身房教练的工资高出不到10个百分点（因为通过一些近似免费的操课来吸引了会员），但营销支出下降近25个百分点，导致实体经营的利润率高达30%。若以经营利润的坪效计算，则新型健身房是后者2.3倍。

Exhibit 35: 新型健身房的成本结构



Source: China Renaissance

因此，新型健身房的模型构建中，有以下注意事项：

1.1 用户规模存在上限

我们认为每个健身房的承载能力是有上限的，包括总体的会员数和每个时刻的运动会员数，如果某个店的会员数超过了一个极限且有发展潜力，应是在周边开新店，而不是使既有店面更加拥挤而损害用户的使用感受。

1.2 用户规模在爬坡期后稳定在上限附近

单店的用户规模运营目标应是爬坡期越短越好、达到上限后波动越小越好。

1.3 收入的调节能力在于私教课程的参与度

私教课程价格确定的情况下，会员中参与私教课程的人数比例和每个月参与的课程数量是收入的变动的主要影响因素。

1.4 多项成本和费用是固定的

包括管理员工资、私教及操课人员的基本工资、房租物业、摊销折旧、水电等项，无论会员数多少，这些刚性支出不可变动。

1.5 可变支出的控制要以盈利为前提

可变的成本和费用需低于总收入减去固定支出后的数值，可变支出中的主要部分为私教和操课的课程工资和销售费用，

1.6 销售费用存在上限

在私教和操课的课程工资确定了统一的标准后，唯一真正的可变支出是销售费用，即在用户规模达到上限后，每个月销售费用的支出目的是确保会员的流出和流入接近持平，且销售费用不能超过总收入减去固定支出和私教操课的课程工资之和。

1.7 与传统健身房类似，因为没有明显的规模效应，多店模型应非常接近单店模型的简单复制叠加。

多层次的竞争格局

新型健身房因为有和传统大型连锁健身房明确差异的定位，二者之间并不存在刺刀见红的竞争。大型连锁没有能力降低成本去获取太多的5/6/7/8类型的“小白”用户，新型健身房再优秀也很难抢走设备更充足条件更好的大型连锁的1/2类核心用户、甚至连健身预算高但毅力不足的3/4类用户也很难被抢走。

类似理念的新型连锁之间则有可能存在竞争，目前跑在前列的公司包括乐刻、光猪圈、超级猩猩等。其中，乐刻是走自营模式，足够标准化，但管理又做的足够轻，现有的开店模型体现出来的盈利能力很强，执行力最强，现在开店数量最多；光猪圈主要走加盟模式，理论上会更轻，但如何做到模式轻和服务标准的平衡则是一个难题，尤其是当开店数量越来越多后；超级猩猩则更强调产品本身，这种很好的产品模式有可能在健身小白心目中塑造一个品牌，但规模的扩张上难免处于下风。

Exhibit 36: 新型健身房目前跑在前列的公司对比

	乐刻	光猪圈	超级猩猩
模式	自营为主，部分代运营	加盟为主，部分自营	自营为主
会员费	99（199）元/月	199（299）元/月	按课时收费
场馆特点	300 m²，无淋浴	200-400 m²，有淋浴	集装箱改造
开店数	80	55	21
开店区域	杭州较多	北京较多	深圳为主（17 家）
开店计划	1000	200	n.a.
盈利情况	基本盈亏平衡	基本盈亏平衡	亏损
融资情况	A 轮融资 300 万美金，IDG；B 轮融资 1 亿 RMB（估值 5 亿），华晟资本&头头是道，IDG、普华资本、雍创资本	天使轮融资 1200 万 RMB，洪泰基金、冠军 VC；Pre-A 轮融资 1200 万 RMB，探路者和同体育产业并购基金、中企会投资	Pre-A 轮 1000 万 RMB，动域资本、范殷良；A 轮数千 万 RMB，复星昆仲

Source: China Renaissance

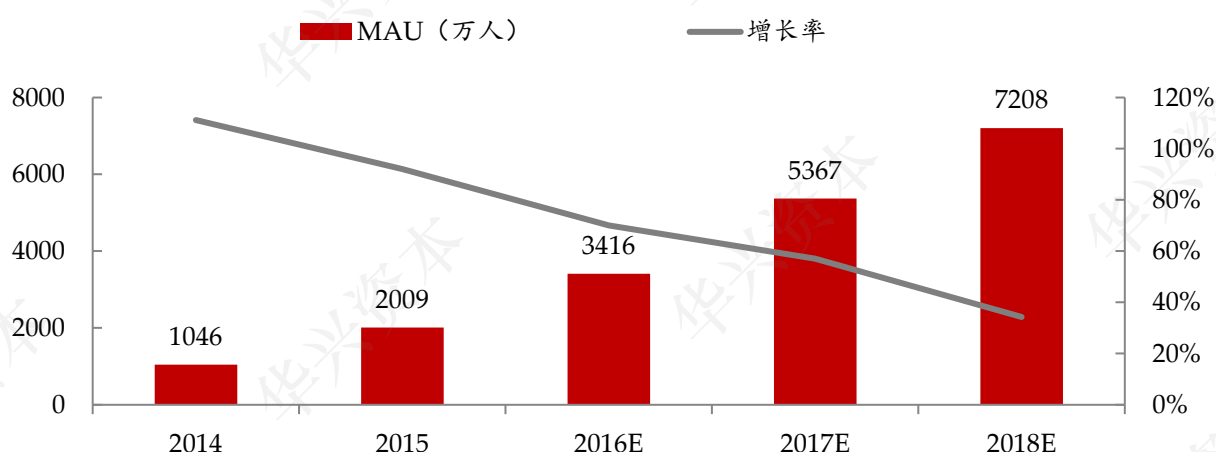
请见本报告尾页的重要披露及免责声明。本报告仅为中国大陆境内投资者提供。

华兴泛亚投资顾问（北京）有限公司

3.3. 线上APP：仍以圈用户为主，盈利模式继续探索

伴随着全民健身的潮流这两年线上健身类APP越来越多，打开App Store健康健美类别的入口，以Keep为代表的目标训练类APP有21个，以NIKE+、悦动圈为代表的跑步和骑行类APP有14个，以卡卡健康为代表的日常记录类APP有12个，搜索包含“健身”关键字的APP则有200-300个。根据比达咨询的数据，2015年健身APP的月活达2000万，同比增92%，预计2016年达到3400万，2018年预计突破7000万。

Exhibit 37: 2014-2018 年国内运动健身 APP 月活和增长率



Source: 比达咨询, China Renaissance

线上APP目前主要分两个大的流派，第一是纯线上型，提供专业教学视频、训练督促、数据记录、饮食规划以及健身社区等服务；第二是线上线下结合型，包括O2O选健身场馆、O2O选私教等服务。

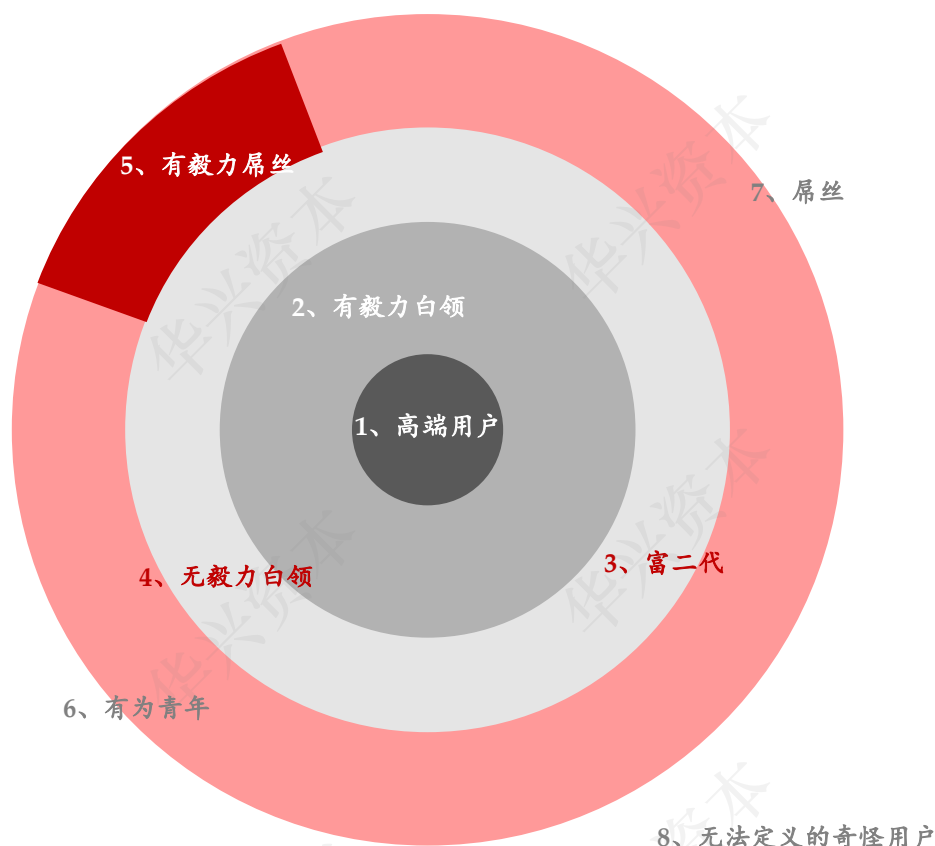
O2O类健身项目

我们先讨论较为简单的后者，在不到一年的时间里，O2O类的健身项目已经因为对需求方的有效覆盖小、对供给方提供价值有限而遭遇较大挫折。

在2015年的O2O大潮中，线下场馆整合类项目风靡一时，他们对接了相当数量的酒店、社区以及中小型健身房，推出99元的包月服务计划，用户付费后可以通过APP查询及预约健身场馆。这种场馆整合类APP对于价格敏感的用户，给出了更高性价比的解决方案，在我们的分析框架下，对5/6/7/8类用户都有价值。不过，拉到一个更长的维度上看，他们真正能改善的是第5类用户，即有毅力屌丝的情况，对

其他用户的改善并不明显。也就是说，这类整合场馆的类ClassPass解决方案只面对着2.8%的用户群体。

Exhibit 38: 从长期看，ClassPass 的服务模型



Source: China Renaissance

另一方面，对于线下健身场所的供应方而言，这类应用的出现能带来额外的用户，但不带来额外明显的价值，反而可能会有说不清的风险。这类项目看起来有共享经济的特征，然而在一个共享经济的框架中，供需双方是有流动和错配的：因为信息不对称而产生匹配需求，实现匹配、服务完成后，因为供需双方的流动再度进入信息不对称状态；但在健身体验中，固然用户是流动的，但线下的场馆是固定的，一旦用户选择了较方便的一方，再度抉择似乎并不必要。场馆整合类最领先的全城热炼和小熊快跑，不同程度遭到了线下健身房的集体性的联合抵制，用户也因此流失。

除了连接用户与场馆，还有一类APP是连接用户与私教，因为在传统健身房的模型中，私教创造的收入要分走很大一部分给健身房，

健身房要支付很大一部分收入给场地租金，同时私教要分出很多时间用于推销课程。如果能连接用户与教练，那么将显著提高私教效率。然而，健身对场馆、器械的较高要求决定了即使有私教和用户，也无法脱离场馆，而一旦要从线上去解决场馆问题，就又回到了第一个问题。

纯线上APP

另一类是纯线上型APP，这类APP看起来有一个显而易见的问题——互联网公司的服务永远无法替代线下的专业锻炼，因为每一个用户都应该有个性化的方案、有专业人员的指导和保护、有周边的氛围来鼓舞。但健身的需求是有梯度层次的、健身用户也是，有相当一部分的用户、以及健身用户的相当一部分时间，是有跟着视频跑跑跳跳的需求的。从这个角度，线上和线下并没有绝对意义上的冲突，场地有场地的角色，互联网有互联网的角色。互联网因为覆盖用户的便捷性和规模效应，可以向更多的人宣传健身、让更多人喜欢并参与健身；而传统健身房最头疼的问题之一就是如何有效获取新用户，如何与覆盖广大用户群体的纯线上型APP合作，无疑存在巨大的想象空间。

我们暂时不讨论卡路里类的APP，纯线上APP可以再细分为两类：

一是运动量类，包括跑步、骑行、广场舞等运动，代表的公司有悦动圈跑步、糖豆广场舞、咕咚等。这类APP显著的特点是轻器械，轻场地，以强身健体为目的；

二是技巧技术类，包括器械、瑜伽等运动，代表公司就是KEEP、火辣健身等。这类APP显著的特点是对器械、场地有要求，许多有私教需求，以减肥/塑型/增肌为目的。

我们选取14个健身APP作为样本来观察纯线上模式，样本包括悦动圈跑步、KEEP、咕咚、小米运动、乐动力、Feel、悦跑圈、乐心运动、每日瑜伽、春雨计步器、咪咕善跑、乐跑步、FitTime、火辣健身。

前面我们提到过，不同运动的人群基数差异巨大。20岁及以上人群经常参加的体育锻炼项目中，“健身走”和“跑步”分别为54.6%和12.4%，而健身房和器械健身等项目压根儿就没有上榜，根据我们

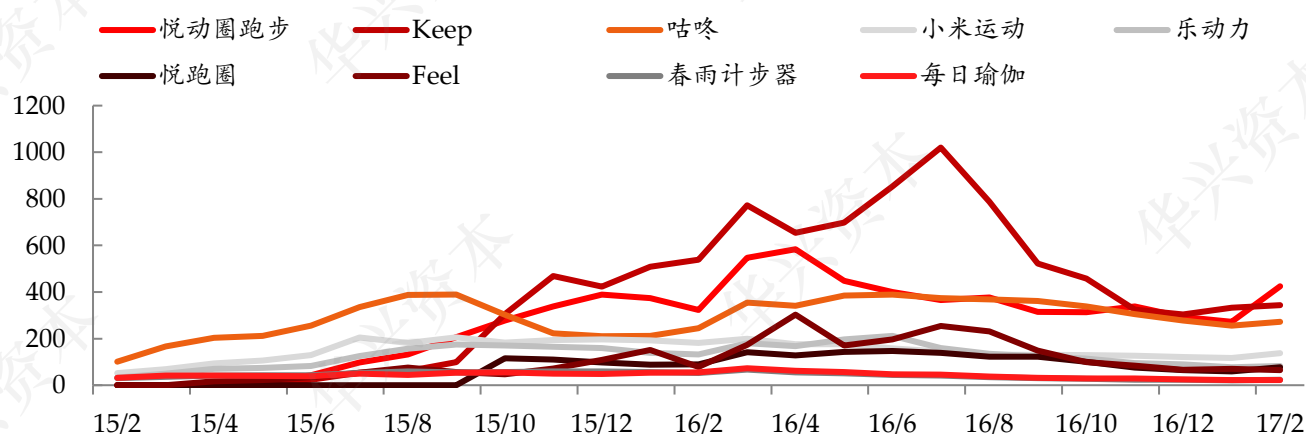
估算大概在3%左右。可以想象，前者的活跃应该整体比后者高出一个量级。但之所以把跑步类的也放在一起讨论，是出于两个原因：

第一，运动量类目前除了能通过一些初步的介入赛事运营外，大部分APP仍在烧钱圈地、摸索盈利模式阶段，运营用户规模也是大部分人当前的重点目标。如果健身类的APP盈利模式有突破，那拥有更广泛用户群体的运动量类APP很可能会跟进学习。

第二，无论是运动量类还是技巧技术类的APP，在想方设法满足用户健身需求的过程中，大都采用了让用户“秀”和用户“欣赏”的功能，而这两大用户的天然需求，恰恰是构成社区的重要元素。所以除了工具上的功能，社区也可能是上述APP的一个重大突破口。

如果按MAU 来作为分界线，第一梯队是MAU峰值在100万以上的APP，排在前三的分别是悦动圈跑步、KEEP和咕咚，这三个APP在用户规模上有明显的领先优势。

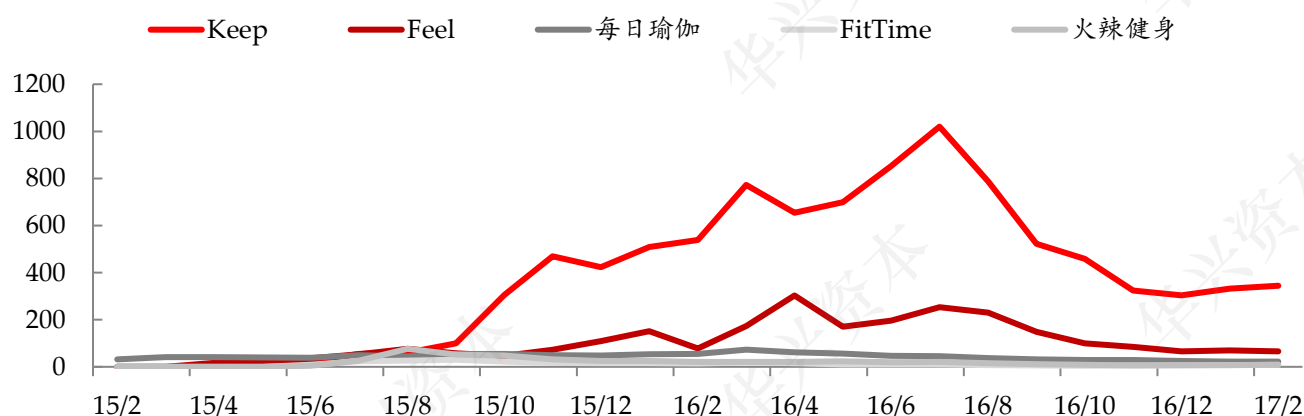
Exhibit 39: 近 24 个月 IOS 端健身 APP 的 MAU（万）



Source: QM, China Renaissance

比较专业健身类APP的用户量，第一梯队的KEEP的IOS端MAU（月度活跃用户，下同）已经和竞争对手拉开了较大的差距，完全不在一个量级上。

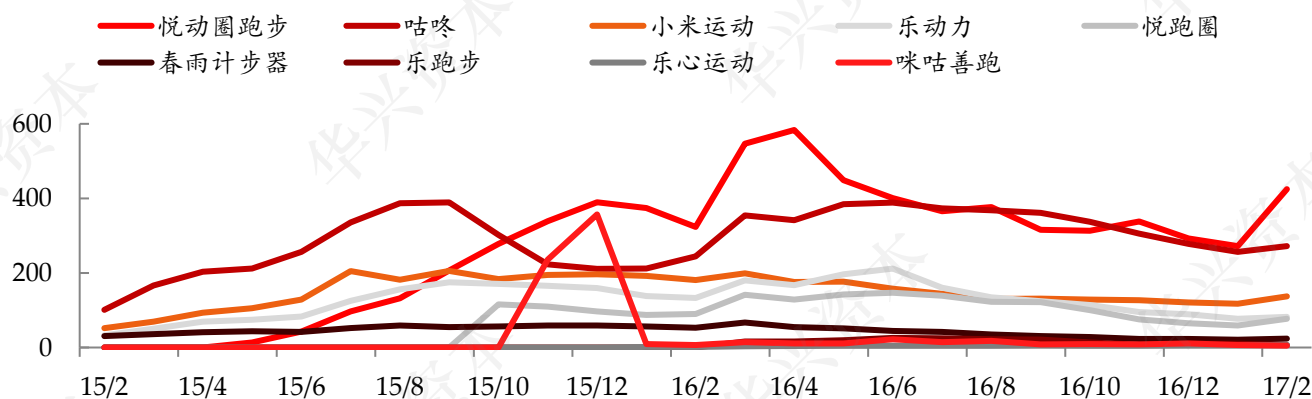
Exhibit 40: 近 24 个月 IOS 端技巧技术类健身 APP 的 MAU (万)



Source: QM, China Renaissance

跑步类的APP则是悦动圈和咕咚在用户规模上有明显的领先优势。

Exhibit 41: 近 24 个月 IOS 端跑步类健身 APP 的 MAU (万)



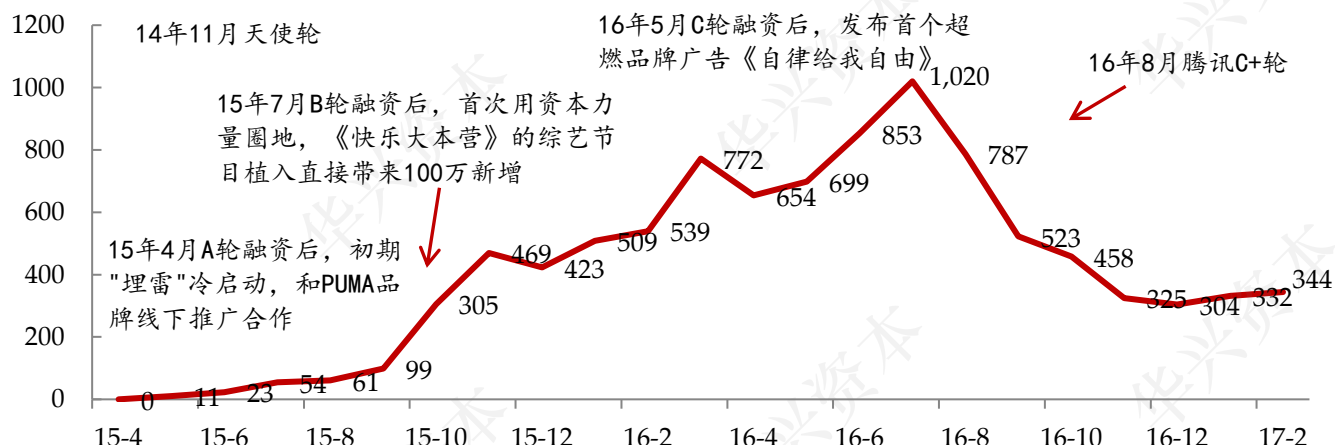
Source: QM, China Renaissance

我们看到，跑步类的APP活跃用户要显著比健身类的APP高一个量级，难能可贵的是，KEEP在一个小众的用户群里，却能做到比肩乃至超越大众用户群产品的用户量，比相同类型的产品更是高出不止一个量级，还是体现出了极强的领先优势。

KEEP从最初3个月实现4000到200万用户的增长，15个月3000万，20个月6000万用户，在用户规模运营上有很多经验可循，总的来说就是先积累一定的用户量，打下基准目标人群的基础，然后通过融资大规模的投放品牌广告，增加曝光度和影响力，再融资，在进行更大的推广运营。我们看到从15年A轮融资的冷启动，到B轮融资后首次用资本的力量圈用户，在湖南卫视《快乐大本营》上投放综艺节目植入广

告，以及在16年5月C轮融资之后发布首个自有的品牌广告，定义SLOGAN，每一轮用户运营推广都伴随着之前资本的到位，实现了从MAU 11万到1000万的路径。但MAU从高点又回落到16年底的300万就像山的另一个坡面，虽然KEEP已经是所有线上模式用户规模运营的佼佼者了，但用户的留存并没有想象中的那么容易。

Exhibit 42: KEEP 从 2015 年 5 月上线以来在 IOS 的 MAU 趋势（万）



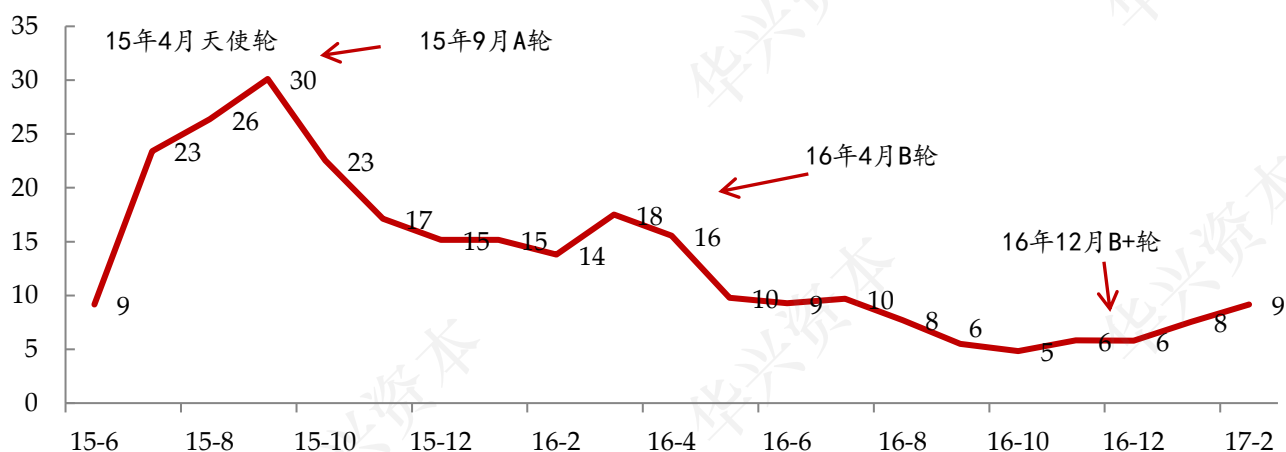
Source: QM, China Renaissance

原因也很简单，如果说线下新型健身房已经把传统健身房的用户群体做了有效拓展，那纯线上APP则又向前迈了一步。传统健身房的留存率通常在20%左右，那么随着用户基数扩大、质量下降，且没有线下的氛围，线上APP的留存很可能远低于20%，因此线上APP获取用户容易，但长期维持健康的留存和用户的粘性仍任重道远。

除了KEEP之外，FitTime和火辣健身也属于较为领先的专业健身APP，不过在用户量级上都与领头羊有较大差距。获客不易，留存更难，两家APP的MAU不约而同在融资前后达到小高峰后出现持续的下滑。

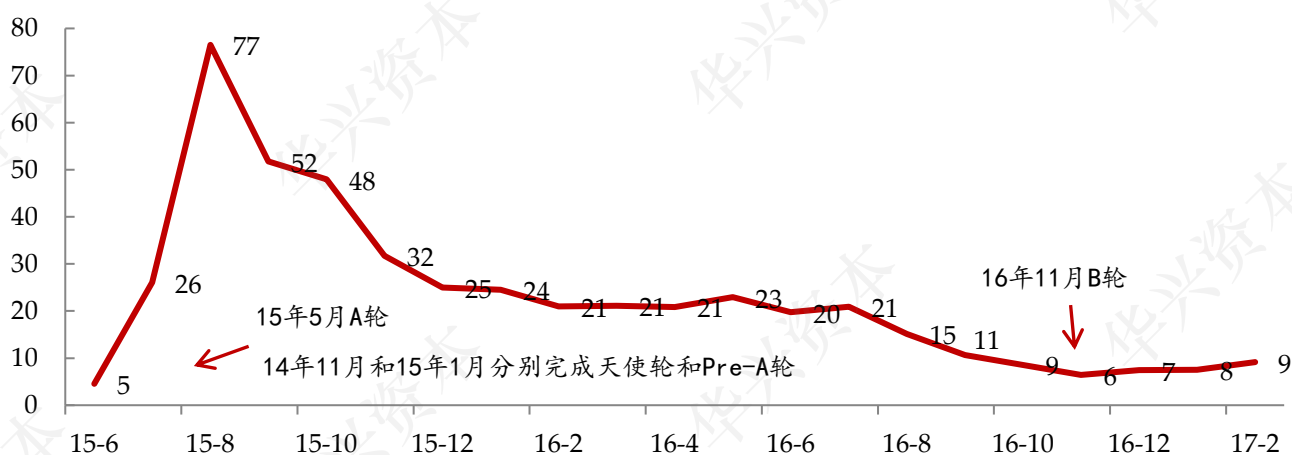
线上APP都还处在利用资本烧钱扩张圈地的阶段，盈利模式仍不清晰，运营用户规模让更多的用户和更多的资本涌向线上是主要的经营目标。

Exhibit 43: FitTime 从 2015 年 6 月上线以来在 IOS 的 MAU 趋势（万）



Source: QM, China Renaissance

Exhibit 44: 火辣健身从 2015 年 6 月上线以来在 IOS 的 MAU 趋势（万）

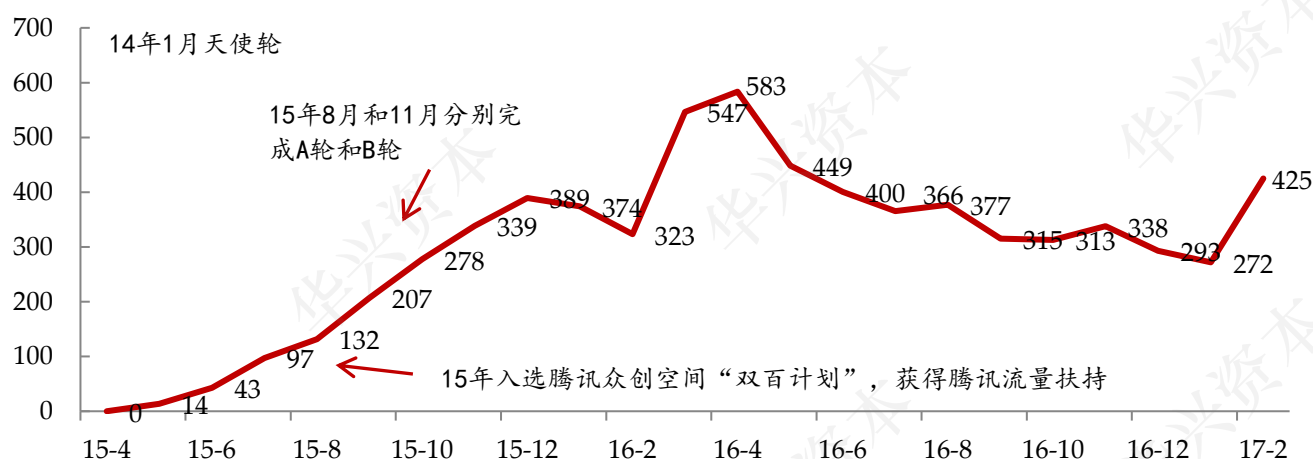


Source: QM, China Renaissance

悦动圈跑步作为跑步类APP在MAU上位列第一，其总体用户量来自于悦动圈APP客户端和微信公众号（下图仅从APP维度讨论）。悦动圈在产品还未推出之前就获得了千万级的天使投资，之后在15年又分别完成了A轮和B轮，在资本推动之外，还获得腾讯的流量扶持，用户规模在跑步类运动的风口赛道上快速增长。2017年初悦动圈用户数据激增，源于公司和VIVO、OPPO、应用宝、小米等渠道的全面合作，同时公司优化用户分享。

悦动圈在用户运营采取了各种创新，通过游戏化运营、社交互动等功能来培养用户习惯，例如利用红包激励帮助运动小白培养运动习惯、开发了O2O赛事和团战玩法，具备较强的用户吸引和留存能力。

Exhibit 45: 悦动圈跑步从 2015 年 5 月上线以来在 IOS 的 MAU 趋势（万）



Source: QM, China Renaissance

虽然部分公司已经从广告、电商、赛事等项目中缓缓开启了货币化进程，但我们认为，现阶段健身类的APP还远未成熟到可以重点讨论变现的阶段。事实上，作为工具属性的路已经出现了瓶颈，但作为社区属性的方向仍有广阔的可探索空间。围绕社区的思路，我们会关注如下问题：

用户的核心需求是什么？

内容的调性应如何处理？

内容是UGC为主还是PGC为主，抑或两者混搭？

怎样处理留存状态和买量的关系，什么情况下需要充分买量？

什么时候需要做品牌？

品类扩张是以纵深为方向，还是沿着用户的属性，扩展到横向的需求？

社区电商的模式是否成立？

四、 结论

第一、传统健身房是我国目前大众体育产业链里，除去鞋服之外，商业模式成熟、能看到明确的现金流、规模较大且发展空间也大，并同时具有较多槽点、可供改善的领域。我们推算目前健身房领域有 230 亿元人民币附近的市场容量，相对这个市场规模，可以支撑数十亿至上百亿市值公司的出现，前提是从目前高度分散的市场状态中有公司走出“市占率明显上升”的路径，推进市场集中度明显发生变化。

第二、健身行业的受众是多种层次的，用简单的支付能力、投入时间和意愿等三方面就可以进行受众群的划分和用户画像。不同用户画像的状态之间存在相互转化的可能，一旦从一个低级（不稀缺）的状态转向一个高级（更稀缺）的状态，用户的价值就会跃升到一个更高的级别。健身服务的从业者也是针对用户可能匮乏的点，提供差异化的解决方案，来满足用户的需求，或者帮助用户向更高级别实现转化。具体而言，意愿是用户约束集里最重要的一环。毅力本身可以得到改善，但不可被逆转是人性使然。支付能力和投入时间如果只是单纯独立要素，都可以被差异化解决，如果能传递到对毅力的影响上，则有放大效应。针对不同的群体进行从受众向用户的转化是需要不同的激励的，同时不同的用户的付费意愿方向也会存在明显的差别。

第三、健身房的供给需要适应需求。我们发现，目前传统健身房服务的核心人群就是那群有钱有闲有毅力的高端用户，他们占据着健身房的核心资源，鼓动出勤率低的增量人群的冲动消费，从供给上表现出明显的层次不足导致渗透率低，具体表现在传统健身房定位天然排除了大部分 50 岁以上人群、典型的销售人员驱动导致年卡无形中给增量用户建立了特别高的门槛、大部分选址还是从利益最大化的角度出发等，因此，我们认为多层次的健身场所（线下新型健身房）是未来的发展方向，依据“供给创造需求”的文娱行业的逻辑，多层次的供给将会对受众向用户的转化形成明显的推动，行业规模有望千亿。

第四、我们认为目前传统健身房的模式是“时间的朋友”，即会随着新店的人流与现金流的成熟稳步提升。实体健身房的模型类似零售业，逻辑就是，同店精益求精的运作，然后找到渗透率不足的区域开店来获取外延增长。但不同的是，健身企业运营方面的规模效应不明显，行业也不存在依靠规模出清的逻辑，企业运营会侧重于要求对

单店模型的严格测算，基于单店模型的不断复制，同时对于全行业而言，管理都是个难题，异地扩张的规模和单店模型的稳定是衡量管理能力的关键。

第五、纯线上APP的挑战显而易见：一，考验用户的毅力，所以需要循环的刺激用户。总的来说就是先积累一定的用户量，打下基准目标人群的基础，然后通过融资大规模的投放品牌广告，增加曝光度和影响力，再融资，在进行更大的推广运营；二，互联网公司的服务永远无法替代线下的专业锻炼，因为每一个用户都应该有个性化的方案、有专业人员的指导和保护、有周边的氛围来鼓舞。纯线上APP需要与线下的场景有一定的结合才会有更强的粘性；三，线上APP都还处在利用资本烧钱扩张圈地的阶段，盈利模式仍不清晰，运营用户规模让更多的资本和更多的用户涌向线上是主要的经营目标，变现之路仍是在探索的过程里。

免责声明

此报告谨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。此报告内所提到的投资可能在某些地区不能进行。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。

此报告所载的资料由华兴泛亚投资顾问（北京）有限公司（“华兴泛亚”）编写。此报告所载资料的来源皆被华兴泛亚认为可靠。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，但只是表达观点。华兴泛亚、控股公司及/或附属公司及/或相关个人不能担保此报告之准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映华兴资本集团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。任何人士因使用此报告内之材料而承受的直接或间接或相关之损失，华兴泛亚、控股公司及/或附属公司及/或相关个人均不会对此等损失负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得华兴泛亚的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。华兴泛亚保留一切权利。

此报告为华兴泛亚的研究报告，而非华兴资本集团境内境外其他关联实体的报告。中国大陆境外客户非此报告的发放对象。华兴资本集团实体将不会为任何第三方使用或发放此报告承担责任。