

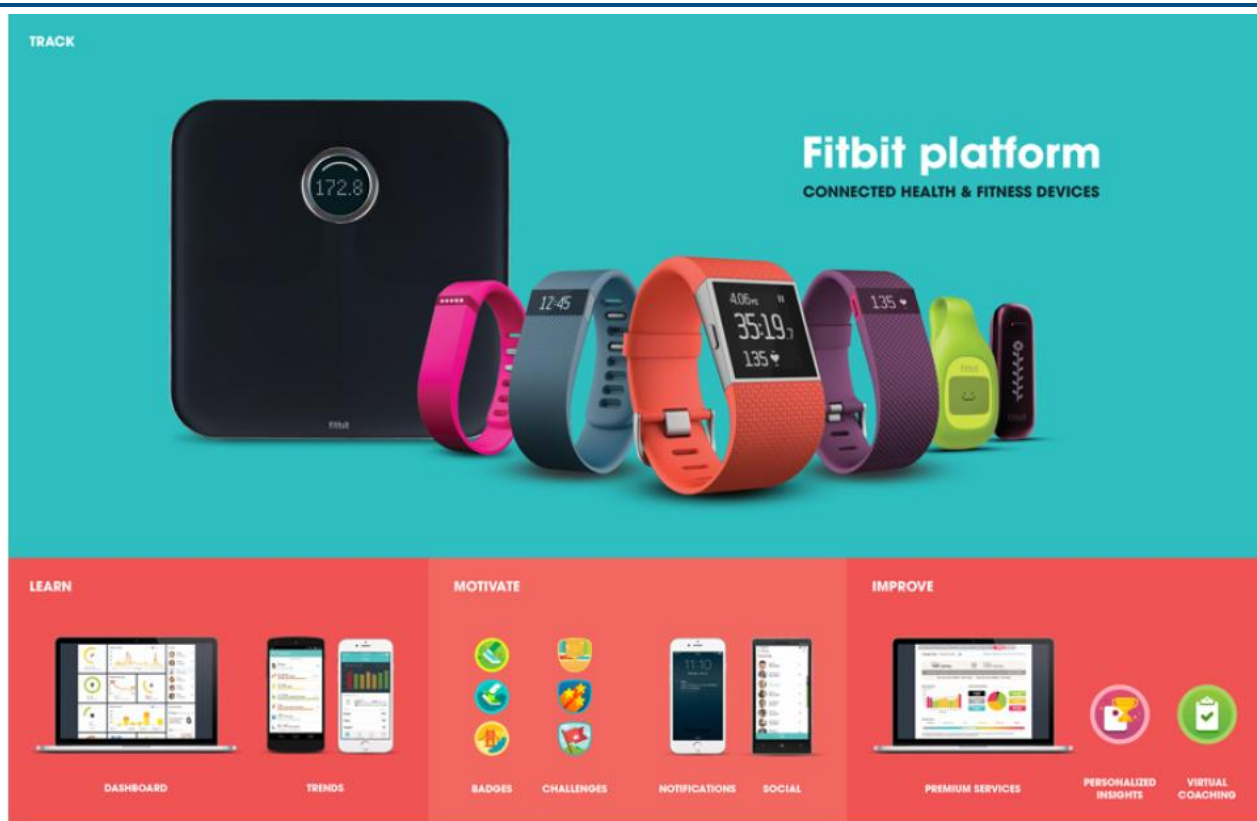
主题机会展望：大体育产业之可穿戴健身设备先驱——Fitbit 成长记

作为大体育产业下智能硬件中目前最火的可穿戴健身设备，作为行业的先驱者，Fitbit 上月 18 日成功登陆纽交所，目前股价翻番有余。公司 2007 年成立以来陆续推出四大系列七类产品，2014 年实现收入 7.45 亿美元，净利润达到 1.32 亿美元，靓丽的财务数据彰显公司龙头地位。但值得注意的是可穿戴行业壁垒并不高，短期内公司更多享受的是行业快速发展和先发品牌效应带来的业绩成长弹性，随着小米，Garmin，Jawbone，Misfit 等的竞争者涌入，公司将面临较大的市场压力，针对此公司较为明确的思路是产品的深度垂直化，基于细分市场下大量有效的用户数据，提供增值服务，打造社交娱乐圈，构建技术壁垒的同时打开公司的成长空间。

可穿戴健身设备的先驱者

公司 2007 年在美国特拉华州成立，作为健康健身可穿戴设备市场的先行者，公司平台将智能可穿戴设备和相应的软件与服务结合在一起，主要包括在线数据板、移动应用程序，数据分析，社交工具，个性化的见解，并通过个性化的健身计划和互动训练实现的虚拟教练。公司的宗旨在于通过赋予数据、激情和指导来帮助人们实现更健康更积极的生活目标。

图 1：Fitbit 平台下的产品和服务

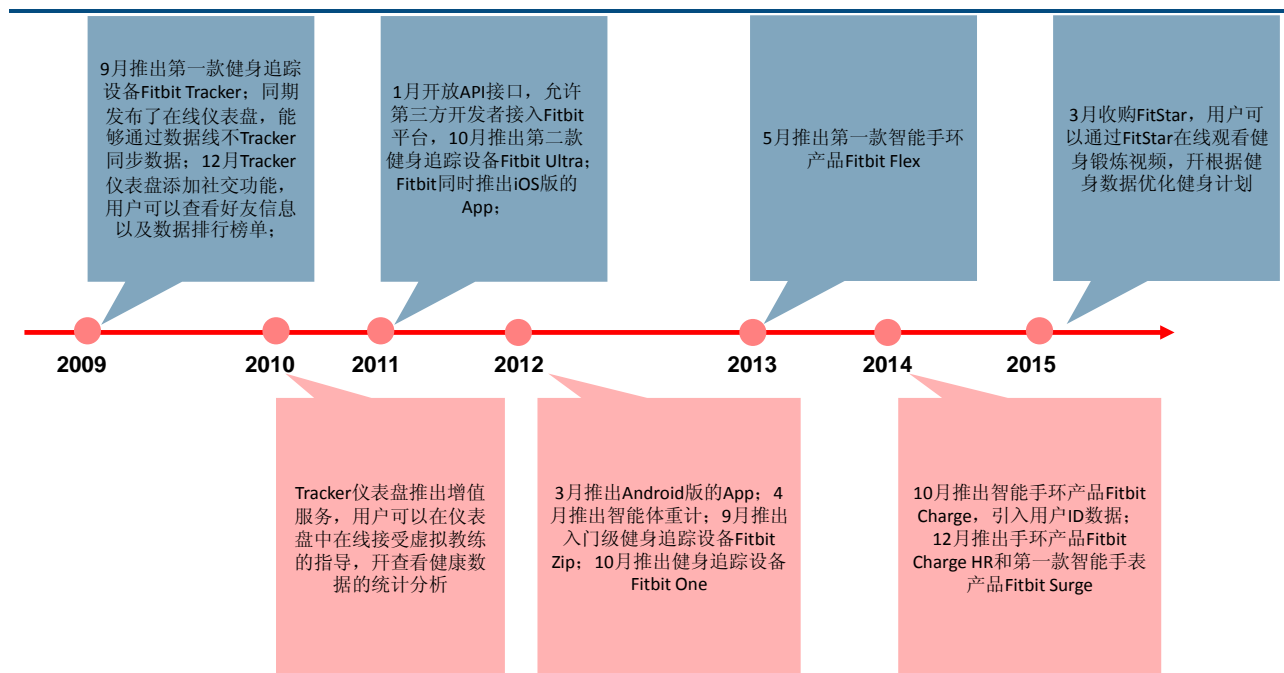


资料来源：招股说明书、中信建投证券研究发展部

新产品密集推出，公司成长的法宝

公司从 2009 年推出第一款健身跟踪设备 Fitbit Tracker 以来，目前已涵盖四大系普通追踪设备，智能手环，智能手表，智能体重计七种产品，各种产品针对不同的消费者提供不一样的需求，整体上包括，步数/距离/卡路里消耗/时间/睡眠追踪/自动睡眠监测/静音震动闹钟/攀爬楼层数/活跃时间/多项运动/心率/来电显示/文字通知/音乐控制/ GPS 定位等功能。

图 2: Fitbit 产品线不断丰富



资料来源：招股说明书、中信建投证券研究发展部

表 1: Fitbit 可穿戴健身设备产品信息及功能

产品名称/类别	示意图	上市时间	零售价	功能介绍
Zip/普通追踪设备		2012 年 9 月	\$59.85	步数/距离/卡路里消耗/时间/活跃时间
One/普通追踪设备		2012 年 10 月	\$99.95	步数/距离/卡路里消耗/时间/睡眠追踪/静音震动闹钟/攀爬楼层数/活跃时间
Flex/智能手环		2013 年 5 月	\$99.95	步数/距离/卡路里消耗/睡眠追踪/静音震动闹钟/活跃时间
Charge/智能手环		2014 年 10 月	\$129.95	步数/距离/卡路里消耗/时间/睡眠追踪/自动睡眠监测/静音震动闹钟/攀爬楼层数/活跃时间/来电显示
Charge HR/智能手环		2014 年 12 月	\$149.95	步数/距离/卡路里消耗/时间/睡眠追踪/自动睡眠监测/静音震动闹钟/攀爬楼层数/活跃时间/心率/来电显示
Surge/智能手表		2014 年 12 月	\$249.95	步数/距离/卡路里消耗/时间/睡眠追踪/自动睡眠监测/静音震动闹钟/攀爬楼层数/活跃时间/多项运动/心率/来电显示/文字通知/音乐控制/ GPS 定位

Aria/智能体重计



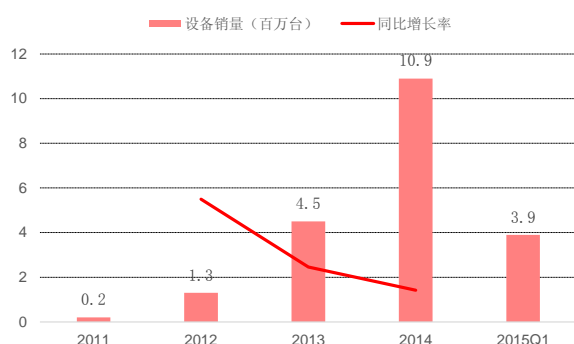
2012 年 4 月

\$129.95

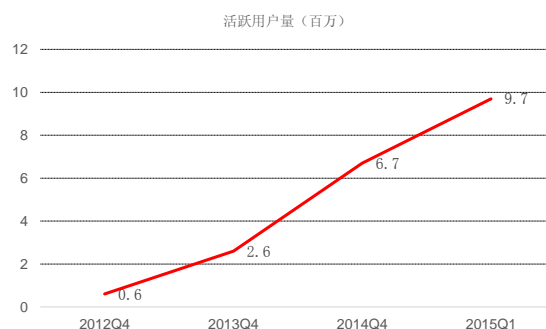
用户的体重/体脂率/BMI 数据

资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

在丰富产品线的支撑下，截至 2015Q1 公司实现设备销售 2080 万台，2014 年单年实现 1090 万台，同时公司活跃用户呈直线型增长，截至 2015Q1 公司已积累 970 万活跃用户人数。

图 3：设备销量增长飞速


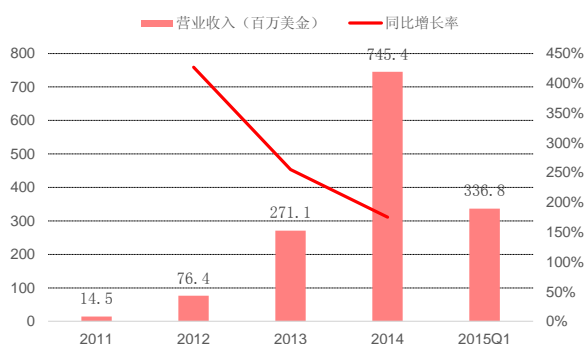
资料来源：招股说明书，中信建投研究发展部

图 4：活跃用户呈直线型增长


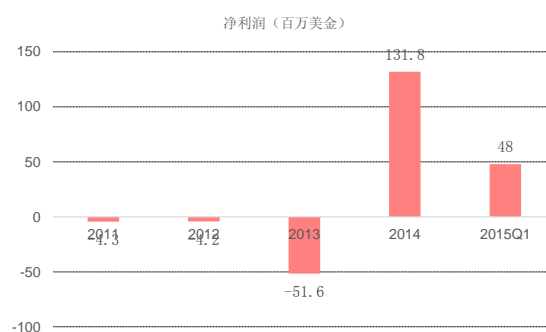
资料来源：招股说明书，中信建投研究发展部

财务数据靓丽，龙头地位彰显

良好的产品线推出带来了靓丽的财务数据，2015Q1 的营业收入已超过去年全年，2014 年实现收入 7.45 亿美元，并在当年实现盈利，净利润达到 1.32 亿美元。

图 5：15Q1 收入已超去年全年收入


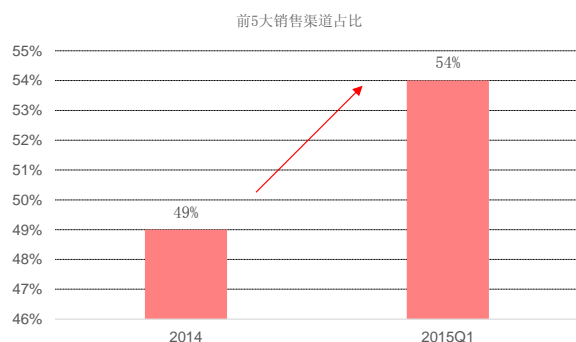
资料来源：招股说明书，中信建投研究发展部

图 6：2014 年开始扭亏为盈


资料来源：招股说明书，中信建投研究发展部

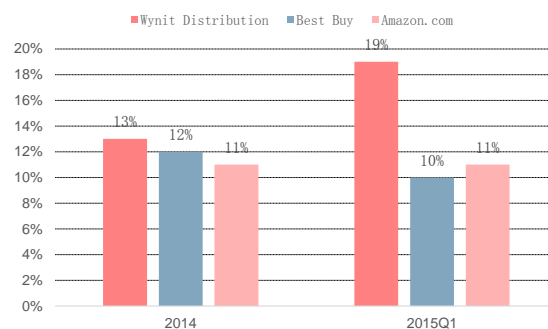
在销售渠道建设方面，公司目前产品远销 50 个国家，涉及 45000 家零售商店以及相应的网站，2015Q1 前五大销售渠道占到整体营收的 54%，前三大销售渠道 Winit Distribution、Best Buy、Amazon.com 2015Q1 分别占到整体营收的 19%，10%，11%。

图 7：前 5 大销售渠道占比



资料来源：招股说明书、中信建投研究发展部

图 8：主要销售渠道占比



资料来源：招股说明书、中信建投研究发展部

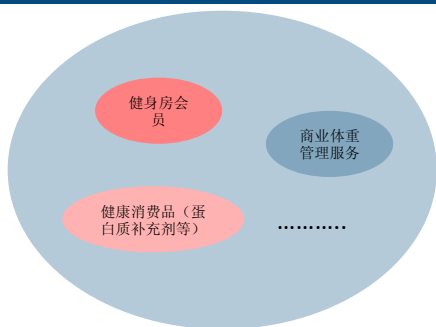
四大趋势推动可穿戴健身设备行业发展

不断上升的健康医疗成本和雇主对企业生产效率的关注，越来越多的个人和雇主更加关注身体健康问题，同时也倾向于寻求技术手段来改善健康问题，个人在平时生活中也更偏向于使用移动设备来获取相关信息，再加上可穿戴设备上游传感器、电池等关键部位技术的不断成熟，可穿戴健身设备行业迎来了爆发点。

个人和雇主更加关注身体健康问题

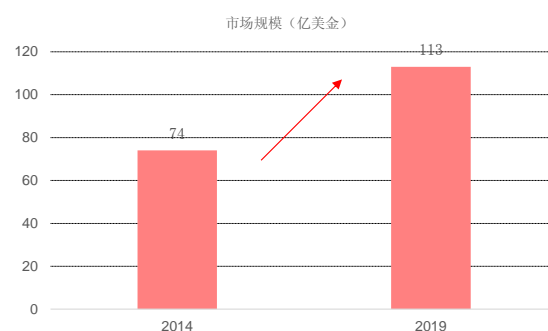
不断上升的健康医疗成本和雇主对企业生产效率的关注，越来越多的个人和雇主更加关注身体健康问题，相关的数据显示，2014 年消费者在健康和健身领域花费超过 2000 亿美元，例如健身房会员卡，商业化的体重管理服务，健康消费产品（蛋白质补充剂等）。另外，IBISWorld 估计在美国境内企业健康产业的规模有望从 2014 年的 74 亿美元上升到 2019 年的 113 亿美元。

图 9：健康和健身产业规模达 2000 亿美元



资料来源：招股说明书、中信建投研究发展部

图 10：美国企业健康产业增长迅速

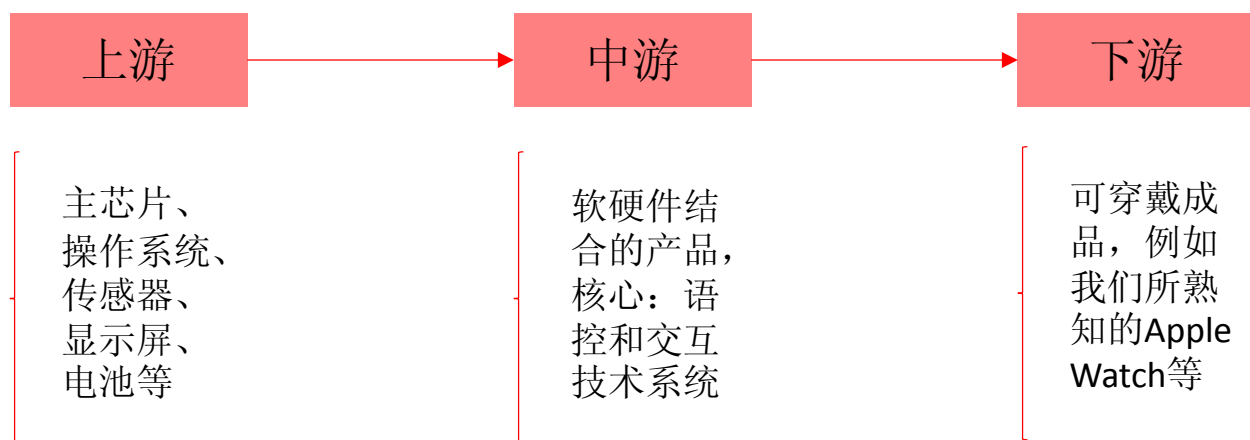


资料来源：招股说明书、中信建投研究发展部

技术进步使得可穿戴设备可行

站在可穿戴设备产业链的角度来看，上游核心零部件情况是产业发展和继续壮大的关键之一，近些年来，在传感器，低功率元件，更长寿命的电池等方面技术的发展以及无线标准的制定，使得可穿戴设备更轻便，更省电，记录生物数据的范围更广，消费者的需求得到更大范围的满足。

图 11：可穿戴设备产业链



资料来源：招股说明书、中信建投证券研究发展部

更偏向于使用移动设备获取信息

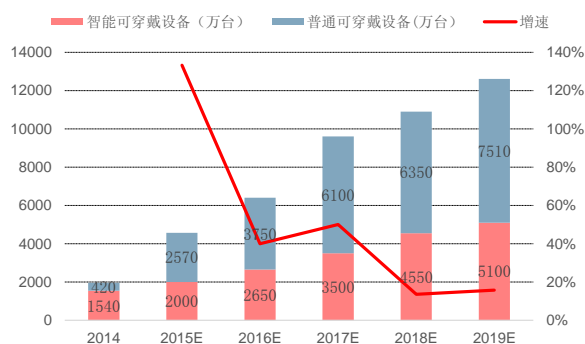
智能手机和平板电脑的快速普及使得人们更倾向于使用移动设备来获取相关信息，根据 Gartner 的统计结果，到 2018 年在寻求网上服务时，有超过 50% 的人会首先使用移动设备。

更多的个人寻求技术手段改善健康

越来越多的个人在使用移动 APP 和软件来改善自身的健康问题，这样的好处是自己可以随时跟踪和管理自身健康问题，根据 NPD Group 的统计，超过 25% 的美国消费者在自己的智能手机上安装了一款健身 APP。

根据 IDC 的预计，随着用户习惯的形成、新的可穿戴设备厂商的加入以及设备成本的降低，可穿戴设备行业 2015-2019 年年均复合增长率将高达 45.1%，智能可穿戴设备占比将从 21.4% 提升到 59.6%，这对包括 Fitbit 在内的可穿戴设备生产商而言是巨大的市场机遇。

图 12：2014-2019 年全球可穿戴设备出货量（万台）



资料来源：IDC、中信建投研究发展部

核心优势突出受资本市场热捧

七大核心优势为公司发展保驾护航

领先的市场地位和全球品牌：可穿戴健身追踪设备在美国的市占率从 2013 年的 59% 上升到 2015 年 Q1 的 85%；

不断扩充的可穿戴设备种类：旗下七大类产品满足不同消费者需求，且在不断扩充中；

先进的针对性强的软硬件技术：例如公司独有的心律和脉搏追踪技术和开发的独特计量算法等；

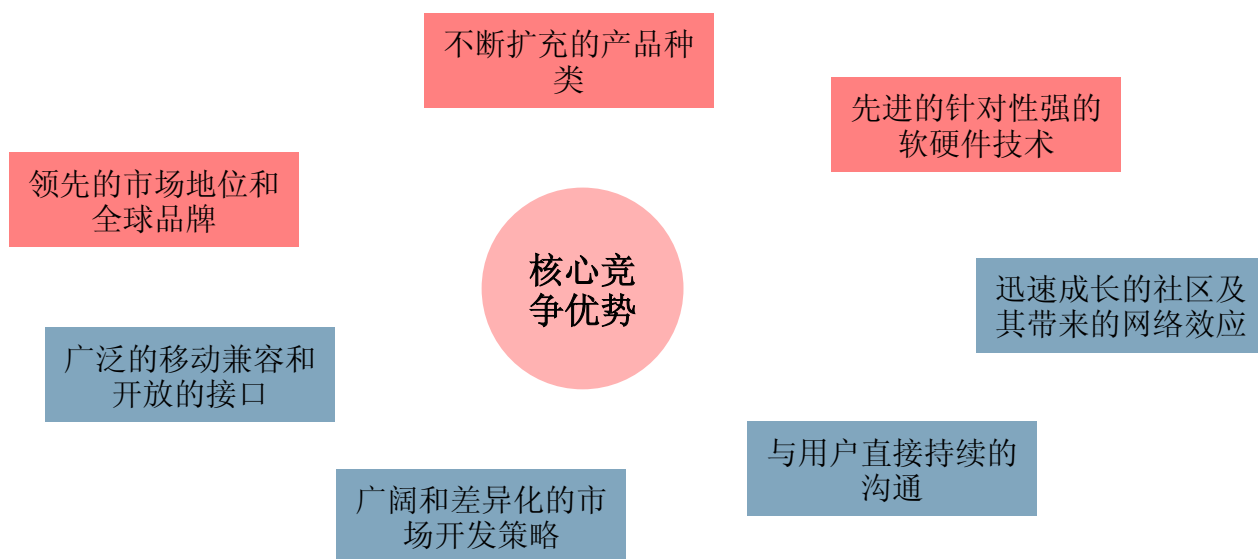
广泛的移动兼容和开放的接口：适用于不同的移动系统和开放的借口为消费者带来超额价值；

广阔和差异化的市场开发策略：销售网络涉及 50 多个国家的 45000 家零售商店以及相应的网站；

迅速成长的社区及其带来的网络效应：平台注册人数从 2012 年底的 110 万到 2015 年 Q1 的 1900 万；

与用户直接持续的沟通：大数据分析更贴近消费者，为消费者创造更多的价值。

图 13：七大核心优势

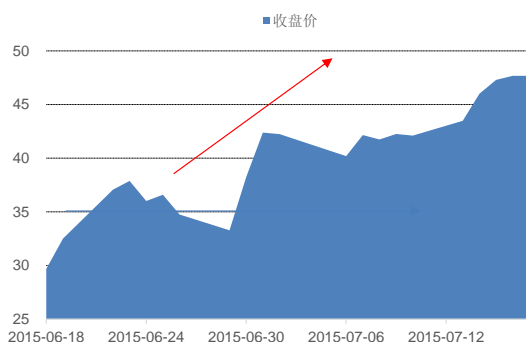


资料来源：招股说明书、中信建投证券研究发展部

上市以来受到二级市场热捧

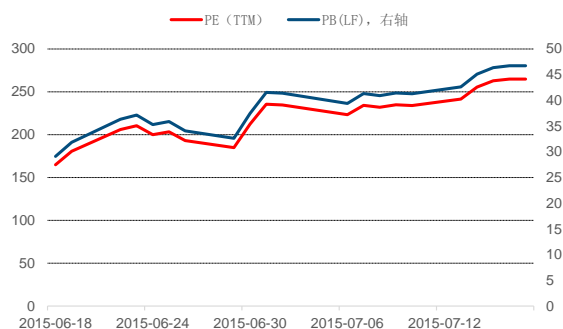
相较于第一代 Google Glass 的半路腰斩和 Apple Watch 的不温不火，Fitbit 凭借其精准的定位和相对亲民的价格在可穿戴健身跟踪设备行业闯出了一片天地，在二级市场也得到投资者的热捧，公司 6 月 18 日上市以来，股价从发行价 20 美元/股上涨至 7 月 16 日收盘价 47.78 美元/股，从估值的角度来看，截至 7 月 16 日收盘，公司 PE（TTM）为 263.6，PB（LF）为 46.87，市值也接近 100 亿美金。

图 14：股价较发行价翻番有余



资料来源：招股说明书、中信建投研究发展部

图 15：高成长高估值



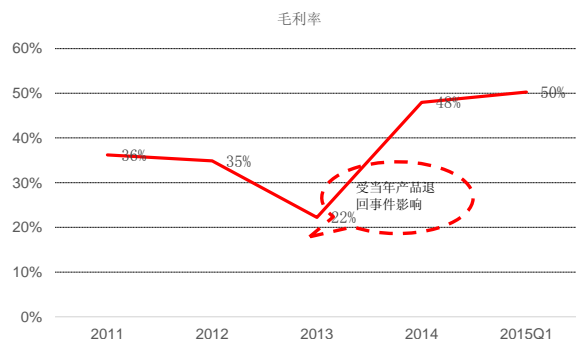
资料来源：招股说明书、中信建投研究发展部

未来的路在何方

市场竞争格局日趋激烈

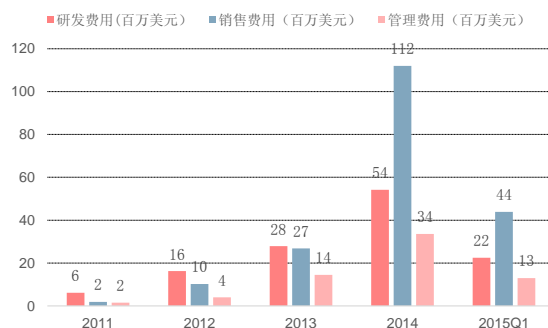
公司所在可穿戴健身跟踪设备行业壁垒并不高，短期内更多的是享受行业快速发展和先发品牌效应下的业绩成长弹性，随着不断有新的竞争者涌入，公司将面临较大的价格和销售压力。

图 16：毛利率处于较高区间



资料来源：招股说明书、中信建投研究发展部

图 17：销售费用激增



资料来源：招股说明书、中信建投研究发展部

目前公司面临的竞争者主要来自四个领域，即和公司类似的专业消费电子公司，例如已推出可穿戴设备的 Garmin, Jawbone, Misfit 和低成本厂商国内的小米；传统的健身公司，例如我们熟知的 Adidas 和 Under Armour；大型通用消费电子公司，例如苹果（已推出的 Apple Watch），LG，谷歌和微软等；以及独立的健身相关的移动 App。例如国外较为知名的 Keep, Nike+, Gymgoal 等。

随着这些公司的跟进，整个行业将面临更为激烈的竞争，Fitbit 如果不采取相应的措施，50%左右毛利率将会承受较大的压力，公司也从 2014 年开始通过各种渠道进行大量的营销以提高自己的品牌知名度，进而带动市场，2014 年销售费用占到当年营收的 15%。

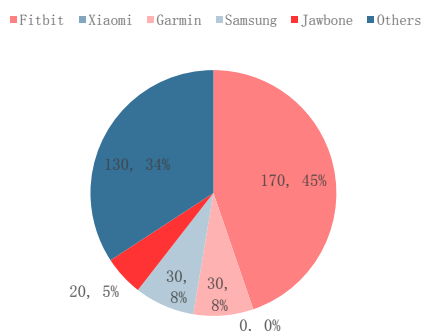
图 18：公司主要竞争对手一览



资料来源：招股说明书、中信建投证券研究发展部

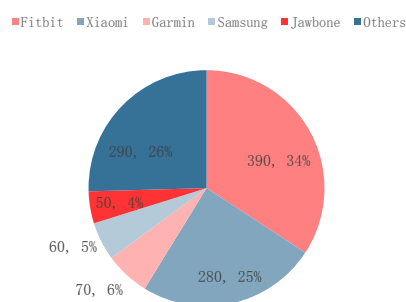
从 2014 年 Q1 和 2015 年 Q1 各品牌可穿戴设备的出货量对比可以看出，公司 2014 年 Q1 出货 170 万台，占到全球出货量的 45%；2015 年 Q1，随着小米为代表的其他竞争者进入，公司虽然出货大幅提升到 390 万台，但出货量市场占比下降为 34%。

图 19：2014Q1 可穿戴设备出货量（万台）



资料来源：艾瑞咨询、中信建投研究发展部

图 20：2015Q1 可穿戴设备出货量（万台）



资料来源：艾瑞咨询、中信建投研究发展部

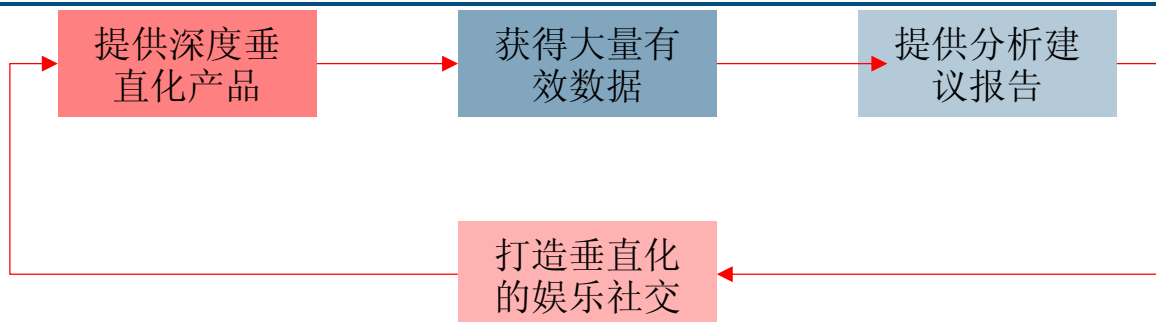
海外市场可期，设备销售与会员增值服务并进

仅仅从收入的划分上看，站在销售区域的角度，公司的产品虽远销 50 多个国家，但海外销售分别只占到 14 年和 15 年 1 季度的 25% 和 21%，今年 6 月底 Fitbit 也宣布正式进军中国，未来海外销售成长空间较大；站在销售者的角度，基于会员的增值服务收入占比 14 年和 15 年 1 季度不到 1%，短期内主要还是依靠设备的销售，未来要加大增值服务的市场开发。

更美好的设想

中长期来看，市场竞争加剧不可避免，而唯一能够降低竞争压力的手段便是做产品的深度垂直化，通过专业的数据和模型构建起深度垂直化市场的技术壁垒，同时基于细分市场，获得大量有效的用户数据，通过对这些数据进行挖掘，为个人、机构提供更为深度的分析、建议报告；更进一步公司可以打造垂直化的娱乐社交圈，打开公司的成长空间。

图 21：深度垂直化战略



资料来源：中信建投证券研究发展部

A 股可穿戴设备标的一览

A 股主要的可穿戴概念股集中在可穿戴医疗设备和可穿戴设备的上游产业（电池，传感器等），主要公司的介绍如下表所示。

表 2：A 股可穿戴设备标的介绍

股票代码	股票名称	产品名称	总市值（亿元）	PE（TTM）	PB（LF）
002432.SZ	九安医疗	可穿戴医疗设备	85.93	-1,224.93	11.80
002681.SZ	奋达科技	可穿戴医疗设备	224.50	138.30	10.06
002579.SZ	中京电子	智能手表	42.16	215.45	6.77
002475.SZ	立讯精密	无线充电线圈	424.29	61.28	9.09
601231.SH	环旭电子	SIP 模组	342.93	50.07	5.48
000049.SZ	德赛电池	电池	100.08	41.01	13.16
002426.SZ	胜利精密	智能终端核心模组	156.41	102.17	5.33
002079.SZ	苏州固锟	传感器	46.88	108.91	3.72
002635.SZ	安洁科技	电子绝缘材料等	57.25	44.35	2.78
002055.SZ	得润电子	柔性电路板	201.65	196.48	12.00

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部