

2021 年 01 月 26 日

从 Peloton Interactive 的发展看智能健身的产业逻辑

全市场科技产业策略报告第九十五期

■**写在前面:**自 2020 年 3 月起,美股智能健身公司 Peloton Interactive (PTON.O) 的股价从最低 17 美元一路上涨,截至 2021 年 1 月已**高涨近 10 倍**,表现大幅好于同期市场。2020 年 3 月开始,美国传统健身房受疫情影响陆续关闭,专注居家健身的 Peloton 则迎来了业绩和股价的水涨船高。**健身习惯作为用户健康水平的刻画维度之一,可联动互联网医疗产业链中的多个环节。**随着互联网产业的发展,智能化逐渐成为健身行业的最新发展趋势,该领域的全球龙头公司 Peloton 如何构建商业模式? 2020 财年有何业务与业绩上的新突破? 国内智能健身行业的未来发展前景如何? 我们将对这三个问题进行解读。

■**最新情况: Peloton Interactive 在 FY2020 持续高速发展:** ①**业绩表现:** 呈现高增长、高活跃、高留存特点。FY2021Q1 用户总数突破 360 万,同增 125%; 设备月均使用频率达 20.7 次,同增 77%; 互联健身订阅用户 12 个月留存率高达 92%。FY2021Q1 营业收入 7.58 亿美元,同增 2.3 倍; 净利润 6930 万美元,成功实现扭亏为盈。②**业务变化:** **产品方面**更新升级两款智能健身设备,推出轻量级 TREAD 适配更多家庭市场,推出基础/交互功能全面升级的 BIKE+/TREAD+提升用户体验。**内容方面**丰富完善课程体系和音乐曲库,上线全新课程 Dance Cardio 回应用户需求,仅 6 个月创造 90 万次运动量; 引入大牌音乐作品提升课堂沉浸感,Artist 系列课程已累积 500 万运动次数。**渠道方面**与 Android TV, Apple TV 和 Roku 等电视流媒体平台建立合作关系,以更多元化的方式触达客户。

■**商业模式: 构建健身生态体系, 打造垂直整合平台:** ①**生态体系:** 围绕健身需求,实现硬件、软件与媒体内容的无缝衔接。**硬件方面**深耕产品质量,四款智能健身设备均安装内置立体声扬声器的高清触摸屏,可实现众多交互功能,为客户提供优质体验, FY2021Q1 实现营收 6.01 亿美元,同比增长 274%; **软件方面**提供适配手机,电视和网络浏览器等多终端设备的 Peloton Digital, AppStore 评分高达 4.9; **媒体方面**提供覆盖 10 大运动类型的数千门高质量健身课程, FY2021Q1 实现互联健身总订阅数 133 万,同比增长 137%; 营业收入 1.57 亿美元,同比增长 133%。②**垂直平台:** 整合生产、零售和配送,为用户提供一流的端到端体验, **生产方面**投资建设自有工厂和质量实验室,把控健身设备的生产品质; **零售方面**拥有直面用户的线上官方商店、线下体验店和商业投放等多渠道销售平台,线上线下相结合进行品牌推广。**配送方面**采用自营方式,免费送货上门、组装产品并讲解使用方法,提高服务水平。计划 FY2021 覆盖 95% 的美国人口,并能在 24 小时内提供服务。

■**国内启示: 国民健康意识增强:** 人均可支配收入 2020 年达 3.22 万元,九成以上人群认为“身体健康”在各类生活态度中最为重要,国民健康意识随经济发展与收入水平的提高显著提升。**健身模式走向智能化:** 互联网推动 2.0 时代中教练和私教老师指导的精细化、专业化健身走向数字化、智能化、多元化的 3.0 时代。**Keep 发展前景广阔:** 2020 年下半年,国内智能健身龙头企业 Keep 推出了与智能硬件打通的线上直播业务,反响良好。同样专注智能居家健身并采用“软硬件产品+内容”商业模式的 Keep 于 2021 年 1 月获 3.6 亿美元 F 轮融资,展现了资本市场对于智能健身行业的一定认可。

■**风险提示: 市场环境变化, 公司盈利改善不及预期等**

主题报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082086

赵昊

分析师

SAC 执业证书编号: S1450519060001

zhaohao1@essence.com.cn

相关报告

齐鲁华信: 分子筛催化剂龙

头公司具备竞争优势, 尾气 2021-01-25

处理打开新空间

新三板主题报告_激光雷达:

自动驾驶之眼—智能网联专 2021-01-24

题系列一

碱锰电池未来走向何方? -

成消费趋势, 与锂电各有侧 2021-01-24

重将长期并存

安信证券_精选层巡礼系列:

云创数据: 深耕大数据应用 2021-01-22

行业, 迎来 5G+AI 发展新机

遇

西部最大民办高中教育集团

赴美上市, 轻资产扩张形成 2021-01-19

“一校多点”办学格局

内容目录

1. 写在前面：智能健身公司 Peloton Interactive 股价高涨近 10 倍，昭示行业广阔前景？	5
2. 最新情况：FY2021Q1 持续高速发展，用户突破 360 万，营收增 2.3 倍.....	6
2.1. 业绩表现：高增长、高活跃、高留存，业务与财务数据双双表现亮眼.....	6
2.1.1. 业务数据：用户总数突破 360 万，相比去年同期增长 125%.....	6
2.1.2. 财务数据：FY2021Q1 营业收入同增 232%，净利润成功实现扭亏为盈.....	6
2.2. 产品升级：更新升级 BIKE 与 TREAD 两条智能健身设备线.....	9
2.2.1. BIKE 线：新产品 BIKE+ 售价 2495 美元，基础功能与交互功能全面升级.....	9
2.2.2. TREAD 线：更新减小 30% 的轻量级 TREAD，并推出升级版 TREAD+	10
2.3. 内容扩充：丰富完善课程体系和音乐曲库两方面内容.....	11
2.3.1. 课程体系：上线全新课程 Dance Cardio，仅 6 个月创造 90 万次运动量.....	11
2.3.2. 音乐曲库：陆续引入大牌音乐人作品，Artist 系列课程运动次数超 500 万.....	12
2.4. 渠道扩展：与电视流媒体平台 Android TV，Apple TV 和 Roku 建立合作.....	12
3. 商业模式：双管齐下——构建健身生态体系，打造垂直整合平台.....	13
3.1. 生态体系：围绕健身需求，构建硬件、软件与媒体无缝衔接的生态体系	14
3.1.1. 提供产品：4 款健身设备，适用多平台的移动应用程序 Peloton Digital	14
3.1.2. 提供内容：33 位世界级教练，10 大运动类型，数千门高质量健身课程	16
3.2. 垂直平台：整合生产+零售+配送，为用户提供一流的端到端体验.....	18
3.2.1. 产品生产：自建 150 万年产能工厂和 3 个质量实验室，把控生产品质	18
3.2.2. 零售渠道：直面消费者的多渠道销售平台，线上线下结合进行品牌推广	18
3.2.3. 配送服务：重视自营配送与用户服务，计划覆盖 95% 的美国人口	19
4. 国内启示：国民健康意识增强，智能健身产业发展未来可期.....	20
4.1. 2020 年人均可支配收入达 3.2 万元，超九成公众高度重视身体健康.....	20
4.2. 健身模式走向智能化，轻量级智能硬件设备销售更火爆.....	21
4.1. 代表性公司：国内智能健身龙头 Keep 获 3.6 亿美元的 F 轮融资.....	22
4.1.1. 提供产品：线上商城涵盖 10 类产品，种类更显多元.....	22
4.1.2. 提供内容：在线课程+直播业务，创建全新内容生态.....	23
5. 二级市场：全市场行情回顾及行业估值分析.....	25
6. 一级市场：国内外科技产业投融资回顾	28
7. 重点公告：全市场科技产业上市公司重要公告.....	29

图表目录

图 1: Peloton 股价变化情况（美元/股）	5
图 2: GYMSQUARE 线上健身付费意愿调研	5
图 3: FY2021Q1（2020.7.1-2020.9.30）Peloton 核心经营数据	6
图 4: Peloton 的营业收入规模与同比增速.....	7
图 5: Peloton 的营业收入结构	7
图 6: Peloton 的毛利润规模与同比增速	7
图 7: Peloton 的毛利率情况.....	7
图 8: Peloton 的销售、研发、管理费用率情况.....	8
图 9: Peloton 的净利润情况.....	8
图 10: Peloton 的净利率情况.....	8
图 11: Peloton 产品 TREAD 与 TREAD+ 结构对比	10
图 12: Peloton 火爆的核心训练课程	11

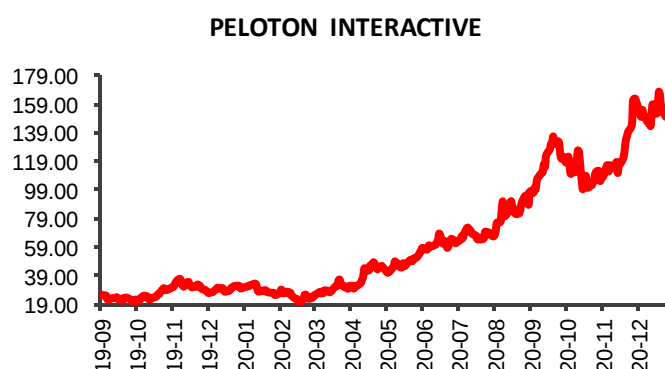
图 13: Peloton 引入新课程 dance cardio	11
图 14: 互联健身订阅用户各运动方式锻炼比重 (%)	11
图 15: 数字订阅用户各运动方式锻炼比重 (%)	11
图 16: Peloton 陆续引入多位大牌音乐人歌曲	12
图 17: 2020 年 Peloton 新增 Android TV, Apple TV 和 Roku 接入渠道	12
图 18: Peloton Interactive 的商业模式	13
图 19: Peloton 将自己定义为健身领域的创造性破坏者	13
图 20: Peloton 产品 BIKE 系列结构图	14
图 21: Peloton 产品 TREAD 系列结构图	14
图 22: Peloton 互联健身用户总锻炼次数	14
图 23: Peloton 互联健身用户月均锻炼次数	14
图 24: Peloton 互联健身产品的营业收入情况	15
图 25: Peloton 互联健身产品的毛利润情况	15
图 26: AppStore 中 Peloton Digital 的基本内容	15
图 27: AppStore 中 Peloton Digital 的评分	15
图 28: 通过 Peloton 健身设备访问订阅内容	16
图 29: Peloton 互联健身总订阅数与增长率	17
图 30: Peloton 互联健身用户月均净流失率 (%)	17
图 31: Peloton 订阅内容的营业收入情况	17
图 32: Peloton 订阅内容的毛利润情况	17
图 33: Peloton 互联健身产品与订阅内容的毛利率情况	18
图 34: Peloton 新建的 Shin Ji 工厂	18
图 35: Peloton 的自有质量实验室	18
图 36: Peloton 微型商店	19
图 37: Peloton 大型展厅	19
图 38: Peloton 员工进行配送服务和产品讲解	19
图 39: Peloton 计划提升配送和服务能力	19
图 40: 我国居民人均可支配收入情况	20
图 41: 公众认为“身体健康”是重要的生活态度	20
图 42: 抖音局部塑形相关话题热度 (截至 2021.1.20)	20
图 43: 我国的运动健身发展趋势	21
图 44: 我国运动人群购买的智能运动产品	21
图 45: Peloton BIKE 设备的用户年龄结构 (美国)	22
图 46: Peloton BIKE 设备用户的家庭收入结构 (美国)	22
图 47: keep 商城	23
图 48: Keep 与国际健身内容品牌 Zumba 达成战略合作	23
图 49: 健身女王帕梅拉正式入驻 Keep	23
图 50: 主要指数周涨跌幅	25
图 51: 周涨跌幅与成交额环比情况	25
图 52: 安信新三板科技产业本周个股涨跌幅前十名 (%)	26
图 53: 安信 A 股科技产业本周个股涨跌幅前十名 (%)	26
图 54: 安信 H 股科技产业本周个股涨跌幅前十名 (%)	26
图 55: 安信美股科技产业本周个股涨跌幅前十名 (%)	26
图 56: 大盘指数历史市盈率情况 (动态市盈率, 整体法)	27
图 57: A 股科技板块历史 PE 估值 (TTM, 整体法)	27

表 1: 2020 年 Peloton 对旗下系列产品 BIKE 做出改进.....	9
表 2: 2020 年 Peloton 对旗下系列产品 TREAD 做出改进.....	10
表 3: 全市场主要指数情况.....	25
表 4: 上周科技产业一级市场投融资追踪.....	28
表 5: 新三板科技公司公告.....	29
表 6: A 股科技公司公告.....	29

1. 写在前面：智能健身公司 Peloton Interactive 股价高涨近 10 倍，昭示行业广阔前景？

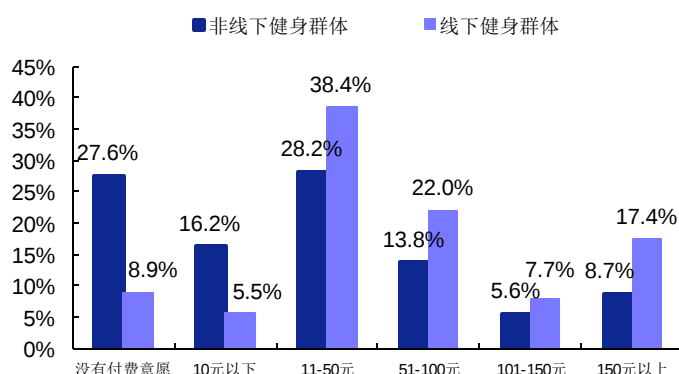
自 2020 年 3 月起，美股智能健身公司 Peloton 的股价从最低 17 美元左右一路上涨，截至 2021 年 1 月已高涨近 10 倍，回报大幅高于同期纳斯达克与标普 500 指数。Peloton 是全球最大的互动健身平台，开创了在线互动、科技引领的健身方式，将家用健身器材、互联网社交软件以及健身媒体内容无缝结合在一起，使健身更具趣味性、便捷性、高效性。2020 年 3 月起，受疫情影响，美国各州陆续限制了健身房营业，Peloton 所擅长的家庭健身领域则因此迎来了重要的发展契机，随着经营业绩的高速增长，Peloton 的股价也水涨船高，当前市值超过 450 亿美元。

图 1：Peloton 股价变化情况（美元/股）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：GYMSQUARE 线上健身付费意愿调研



资料来源：《2020 精练中国健身行业报告》，安信证券研究中心

2021 年 1 月，GYMSQUARE 精练正式发布《2020 精练中国健身行业报告》。报告指出，线上健身消费金额处于中档的人群，很大程度由线下健身消费者构成。38.4%的线下健身消费者愿意每月在线上花费 11-50 元，22.0%的线下健身消费者愿意在线上花费 51-100 元。但伴随线上消费金额支出的增长，线下健身者的人数显著减少。比如在 100-150 元的线上消费区间内，线下健身用户仅比非线下健身用户的占比多 2% 左右，直到 150 元及以上的消费区间，两者的比重差距才被拉开。也就是说，在未来的健身市场中，极有可能出现线上健身者这一独立用户群体。他们有一定健身运动基础，并基于内在更私密的健身场景需要，以及外在在产品硬件、软件的迭代完善，很少再前往线下健身房，而是全面转向线上健身。

以 Peloton Interactive 为代表的智能健身行业，作为互联网医疗产业链中的重要一环，具有广阔的发展前景。消费者通过健身提高身体素质，能够有效降低罹患疾病的风险；且健身习惯作为用户健康水平刻画的重要维度之一，可以和互联网医疗产业链中的其他模块有效联动（如保费核算）。本期报告首先介绍了 Peloton Interactive 公司 2020 年业绩和业务上的主要变化，重点剖析了其特色商业模式，并基于此展望了国内智能健身行业和代表性公司 KEEP 的未来发展前景。

2. 最新情况：FY2021Q1 持续高速发展，用户突破 360 万，营收增 2.3 倍

2.1. 业绩表现：高增长、高活跃、高留存，业务与财务数据双双表现亮眼

在公司发布的最新财报中，Peloton Interactive 多项业绩指标表现亮眼，体现出显著的高增长、高活跃、高留存特点。

2.1.1. 业务数据：用户总数突破 360 万，相比去年同期增长 125%

根据 Peloton Interactive 最新公布的经营数据，公司 FY2021Q1（2020.7.1-2020.9.30）总用户数突破 360 万，相比去年同期增长 125%。公司将用户定义为通过互联健身订阅或数字订阅方式拥有 Peloton 帐户的任何个人、家庭或商业地产（如酒店）订阅用户。在互联健身订阅方面，通过购买 Peloton 健身设备并进行后续订阅的用户数量已超过 133 万，同比增长 137%；平均单个设备的使用次数达到每月 20.7 次，同比增长 77%。可以看出，在订阅数量高速增长的同时，Peloton 健身设备用户的活跃度也实现了大幅增长。此外，Peloton 互联健身订阅用户的粘性也非常高，12 个月用户留存率为 92%，月均净流失率仅为 0.65%。在数字订阅方面，付费订阅用户数同样实现了大幅增长，用户数量突破 51 万，同比增长近 4 倍。

图 3：FY2021Q1（2020.7.1-2020.9.30）Peloton 核心经营数据

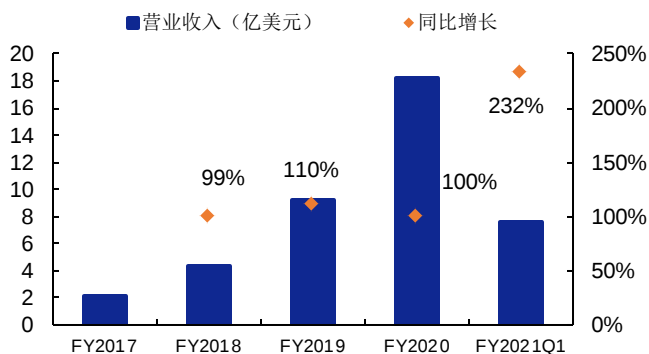
> 360万 总会员数 同比增长125%	> 133万 互联健身订阅用户数量 同比增长137%	20.7次 互联健身订阅用户月均锻炼 同比增长77%
> 51万 付费数字订阅 同比增长382%	92% 互联健身订阅用户 12个月留存率	0.65% 互联健身订阅用户月均流失 去年同期为0.90%

资料来源：Peloton FY2021Q1 Shareholder Letter，安信证券研究中心

2.1.2. 财务数据：FY2021Q1 营业收入同增 232%，净利润成功实现扭亏为盈

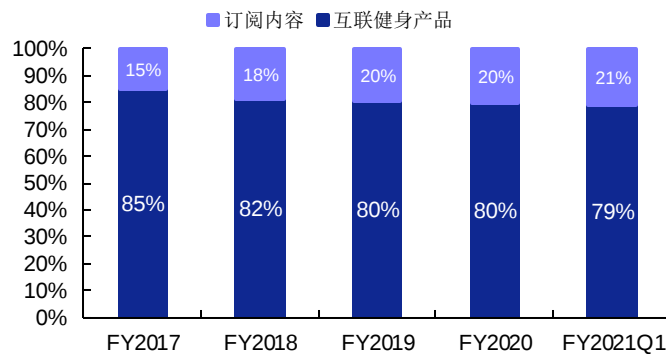
营收方面，公司近几年的营业收入始终保持高速增长。FY2017-2020（Peloton Interactive 财报中的财年为每年 7 月 1 日至下一年 6 月 30 日）的总收入分别达到 2.19、4.35、9.15 和 18.26 亿美元，FY2018-2020 分别同比增长 99%、110%和 100%。FY2021Q1 总收入 7.58 亿美元，同比增长高达 232%。从结构上看，Peloton 的收入主要来源于互联健身产品和订阅内容两部分。其中，互联健身产品是公司收入的主要来源，占据了 FY2021Q1 总营业收入的 79%。订阅内容占比虽小，但却逐渐上升，在公司的业务收入中发挥着越来越重要的作用。

图 4: Peloton 的营业收入规模与同比增速



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

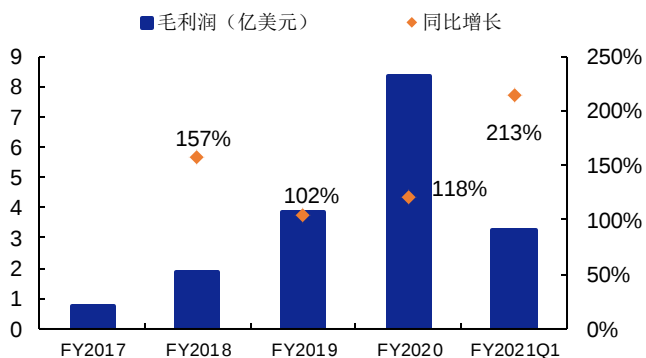
图 5: Peloton 的营业收入结构



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

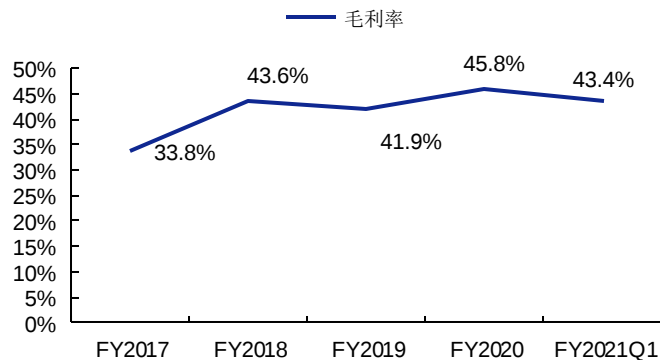
毛利方面, Peloton 近几年的毛利润也始终保持高速增长。FY2017-2020 的毛利润分别达到 0.74、1.90、3.84 和 8.37 亿美元, FY2018-2020 分别同比增长 157%、102%和 118%。FY2021Q1 毛利润为 3.29 亿美元, 同比增长高达 213%。从毛利率上看, Peloton 的毛利率呈现整体上升趋势, FY2020 的毛利率已高达 45.8%, FY2021Q1 的毛利率虽略有下滑, 但仍然维持在 43.4%的较高水平。

图 6: Peloton 的毛利润规模与同比增速



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

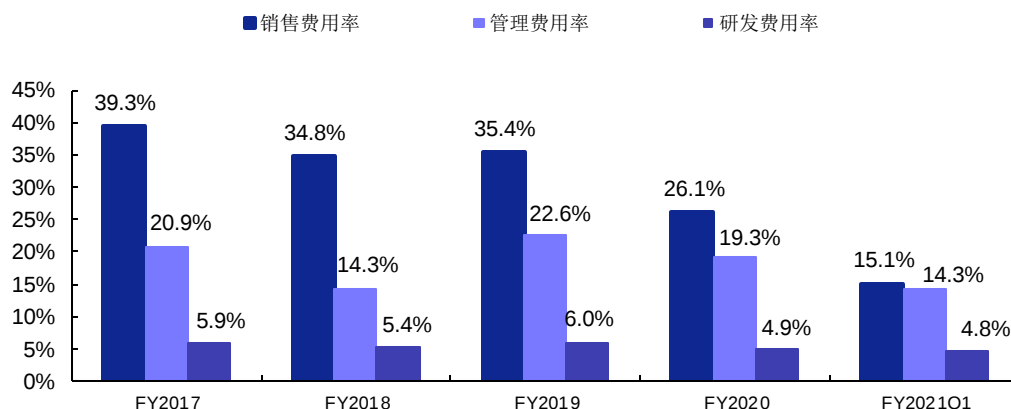
图 7: Peloton 的毛利率情况



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

费用方面, Peloton 的销售费用率最高, 管理费用率次之, 研发费用率最低。销售费用主要用于广告投放、各类营销计划以及线下体验店, 近年来呈逐渐下降趋势, 由 FY2017 的 39.3% 降低到 FY2021Q1 的 15.1%。管理费用主要为人事等相关费用, 自 FY2019 起也呈逐渐下降趋势。研发费用主要包括改善既有产品、开发新产品及研发人员的开支, 常年维持在 5%左右, 占比虽然较低但相对保持稳定。

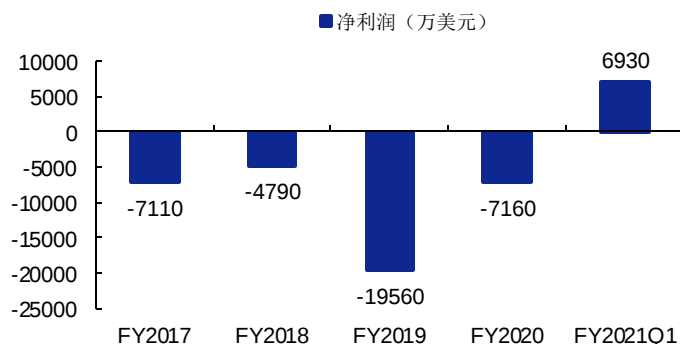
图 8: Peloton 的销售、研发、管理费用率情况



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

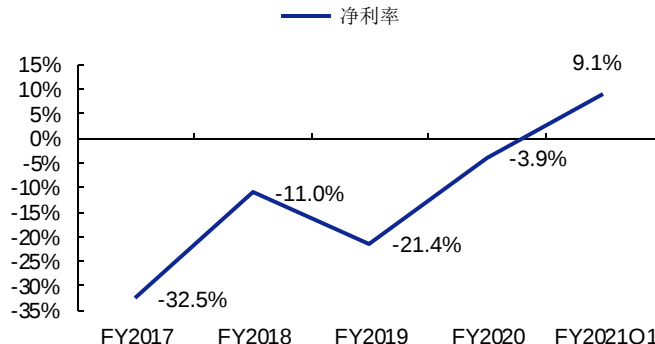
净利方面, Peloton 的净利润在 FY2021Q1 成功扭亏为盈。FY2017-2020, Peloton 的净利润分别为-7110 万、-4790 万、-19560 万和-7160 万美元。FY2021Q1 Peloton 首次实现盈利, 净利润达到 6930 万美元。从净利率上看, Peloton 的净利率整体呈现上升趋势, FY2021Q1 首次盈利即达到 9.1%的水平。

图 9: Peloton 的净利润情况



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

图 10: Peloton 的净利率情况



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

Peloton 在用户核心经营指标和财务成绩方面实现的大幅突破, 与公司 2020 年通过产品、内容升级和渠道扩展提升用户体验的努力密不可分。

2.2. 产品升级：更新升级 BIKE 与 TREAD 两条智能健身设备线

Peloton 提供的产品主要包括软硬件一体的智能健身设备和应用软件。在智能健身设备方面，Peloton 共有两条产品线，其中 BIKE 线为智能动感单车，TREAD 线为智能跑步机。**2020 年，Peloton 在产品方面主要对两款智能健身设备进行了更新升级。**BIKE 线推出了升级版的 BIKE+，TREAD 线则在对传统设备进行更新改造的同时推出了升级版的 TREAD+。

2.2.1. BIKE 线：新产品 BIKE+ 售价 2495 美元，基础功能与交互功能全面升级

在最新推出的 BIKE+ 设备中，Peloton 主要对调节与阻控装置、设备集成以及屏幕与音声系统进行了升级。其中，调节、阻控等**基础功能**的升级，将使设备的使用更加**舒适便捷**；设备集成、屏幕显示与音声系统等**交互功能**的升级，将使用户在运动过程中获得更加**沉浸式的体验**。而沉浸式体验则是 Peloton 设备长期吸引大量用户的重要原因之一。

表 1：2020 年 Peloton 对旗下系列产品 BIKE 做出改进

	BIKE	BIKE+
体验	久经考验：有效、有趣、激励人心的有氧运动体验	Cardio+：通过一个动态旋转屏幕，以力量、瑜伽和其他方式补充你的有氧运动，让你进入自行车外的运动世界
基础功能	调节装置	可定制设置；第一代锁定系统
	阻力控制	手动控制磁阻
交互功能	设备集成	BLE, ANT+
	屏幕显示	22 英寸高清触摸屏 30° 垂直倾斜
	音声系统	后置扬声器系统
	价格	当前 1895 美元
		2495 美元

资料来源：Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020)，安信证券研究中心

BIKE+ 的设备升级重点主要体现在交互功能方面。BIKE+ 在标准蓝牙和 ANT+ 心率监测连接之外，最新集成了 Apple Watch 连接，用户只需轻点 Apple Watch 屏幕，即可完成配对并将其作为配套可穿戴设备使用相关功能；除此之外，BIKE+ 设备安装了更大的 24 英寸高清触摸屏以及更加强大的内置立体声音响和低音音箱，从而使用户能够更纯粹地沉浸在课堂之中。

2.2.2. TREAD 线：更新减小 30%的轻量级 TREAD，并推出升级版 TREAD+

在 TREAD 线上，Peloton 采取了更加明显的市场区分策略。公司一方面对传统设备 TREAD 进行了更新，一方面又推出了升级版的 TREAD+。更新后的 TREAD 设备具备更加轻型化的特点，重量和体积相较之前都减小了 30%，从而能够适用于更多家庭。升级后的 TREAD+ 设备除了能让用户在减震、坡度调整等基础功能上获得更好的跑步感受外，也能让用户从更强大的屏幕和音声系统中获得更加沉浸式的课堂体验。

表 2：2020 年 Peloton 对旗下系列产品 TREAD 做出改进

	TREAD	TREAD+
体验	跑步-在舒适的家里参加跑步、训练营和更多课程。	
感受	标准带 减振器悬架	板条带 59 个减振橡胶板条
重量	减少 30% 290 磅	450 磅
基础功能	减小 30% 长 68 英寸 x 宽 33 英寸 x 高 62 英寸 8 英寸台阶高度	72.5 英寸长 x 36.5 英寸宽 x 72 英寸高 11.5 英寸台阶高度
速度+坡度	通过旋钮或屏幕快捷键控制 0-12.5 英里/小时; 0-12.5%	通过旋钮或屏幕快捷键控制 0-12.5 英里/小时; 0-15%
设备集成	BLE ANT+	
交互功能	屏幕显示	更具沉浸感 32 英寸 1080p 30 度垂直倾斜
	音声系统	20 W, 1500 cc 立体声 soundbar
	市场	美国
	价格	4295 美元

资料来源：Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020)，安信证券研究中心

TREAD 和 TREAD+ 在销售市场和定价策略上也具有较为显著的差异。TREAD 同时在美国、加拿大、英国、德国四国市场销售，售价为 2495 美元；而 TREAD+ 目前则只在美国市场提供，售价为 4295 美元，比 TREAD 高出约 72%。

图 11：Peloton 产品 TREAD 与 TREAD+ 结构对比



资料来源：Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020)，安信证券研究中心

2.3. 内容扩充：丰富完善课程体系和音乐曲库两方面内容

2.3.1. 课程体系：上线全新课程 Dance Cardio，仅 6 个月创造 90 万次运动量

2020 年，Peloton 迎合用户对更多种类运动方式的需求，上线了全新课程 Dance Cardio。

此前，Peloton 热门教练 Emma Lovell 的 10 分钟核心训练课程自发布后积累了 100 万用户运动次数。而 Dance Cardio 课程 3 月份一经上线，仅至 9 月就创造了 90 万次运动量，为全体 Cardio（有氧运动）课程线创造了 18 倍的增长。在运动种类和课程内容上不断创新并带给用户惊喜是 Peloton 的重要战略。Peloton 拥有数千门课程，一旦付费成为会员，用户就可以实时参与到最新课程中来，按照个人需要选择喜欢他们的内容。

图 12: Peloton 火爆的核心训练课程



资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

图 13: Peloton 引入新课程 dance cardio

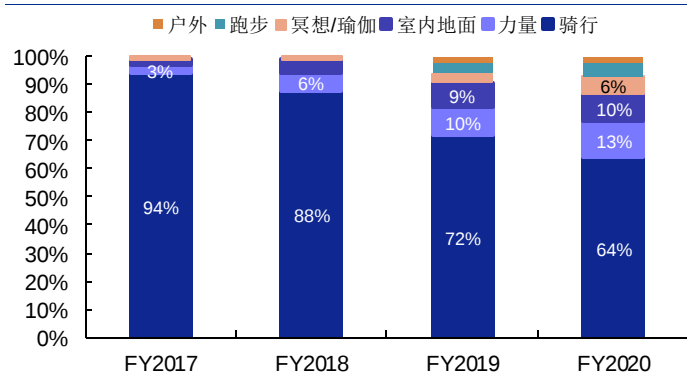


资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

随着课程体系运动种类的增加，Peloton 用户的运动分布也在逐渐走向多样化。互联健身订阅用户和数字订阅用户的骑行比重，分别从 FY2017 的 94% 和 90%，下降到 FY2020 的 64% 和 36%，其它运动种类的占比则有了较大幅度的提升，这在不拥有 Peloton 设备的数字订阅用户中表现尤其明显。

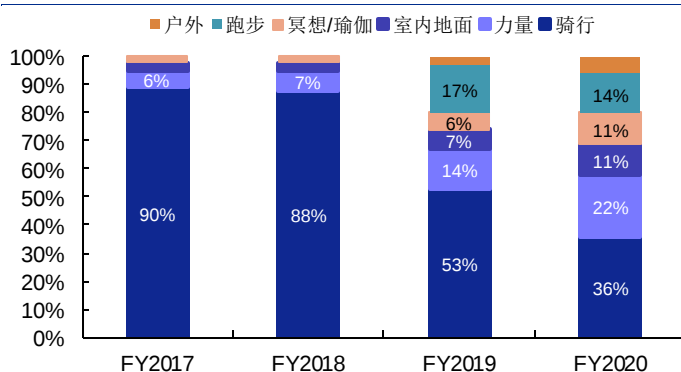
FY2020，数字订阅用户选择骑行外其它运动种类的比例高达 64%，其中力量训练占比 22%，跑步占比 14%，室内地面训练、冥想/瑜伽占比均为 11%，户外运动占比 6%。可见随着 Peloton 的课程内容走向多元，用户也积极拥抱多样化的运动方式。

图 14: 互联健身订阅用户各运动方式锻炼比重 (%)



资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

图 15: 数字订阅用户各运动方式锻炼比重 (%)



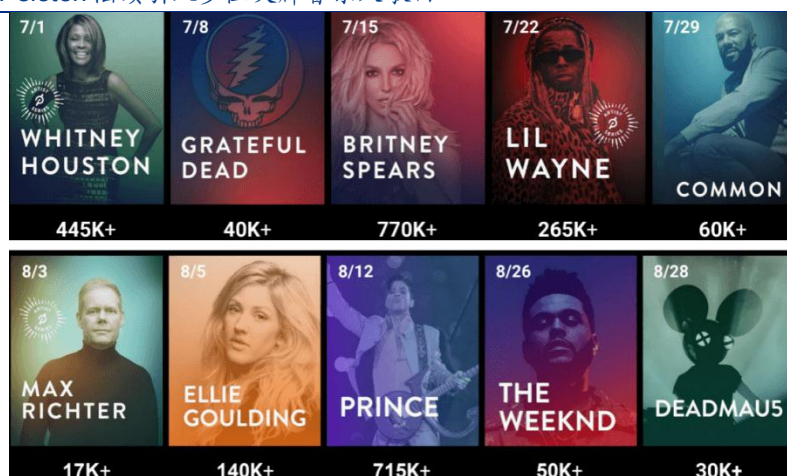
资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

2.3.2. 音乐曲库：陆续引入大牌音乐人作品，Artist 系列课程运动次数超 500 万

2020 年，Peloton 在音乐方面也继续保持领先地位。Peloton 拥有超 200 万首歌曲的最大互联健身音乐库，并自 2020 年 7 月起陆续引入了多位大牌音乐人的作品，其中 Britney Spears 的作品自 7 月 15 日引入至 9 月 15 日之间，已经积累了 77 万次的播放量。截至 9 月，Peloton 和音乐人相关的 Artist 系列课程累积了超 500 万的运动次数。此外，Peloton 于 2020 年 11 月 10 日宣布与国际音乐巨星碧昂斯开展合作，通过创建系列主题锻炼课程，借助音乐的力量激励健身人群。

优质音乐的引入，不仅能够创造更加沉浸式的运动环境，提升用户体验，还有能够协助营造 Peloton “潮流”的品牌形象，增强对用户的吸引力。

图 16: Peloton 陆续引入多位大牌音乐人歌曲

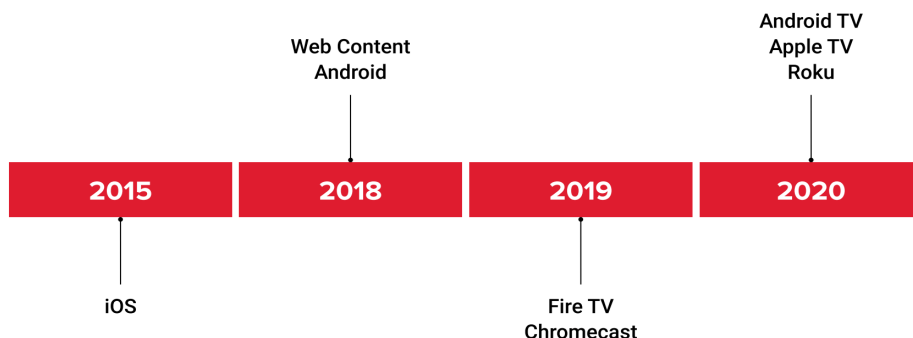


资料来源：Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020)，安信证券研究中心

2.4. 渠道扩展：与电视流媒体平台 Android TV，Apple TV 和 Roku 建立合作

Peloton 在 2020 年扩展了用户获取订阅内容的接触渠道。分别与 Android TV，Apple TV 和 Roku 等电视流媒体平台建立了合作关系，使用户能够通过手机、ipad 等移动终端外的更多渠道接触到 Peloton 课程内容。

图 17: 2020 年 Peloton 新增 Android TV，Apple TV 和 Roku 接入渠道



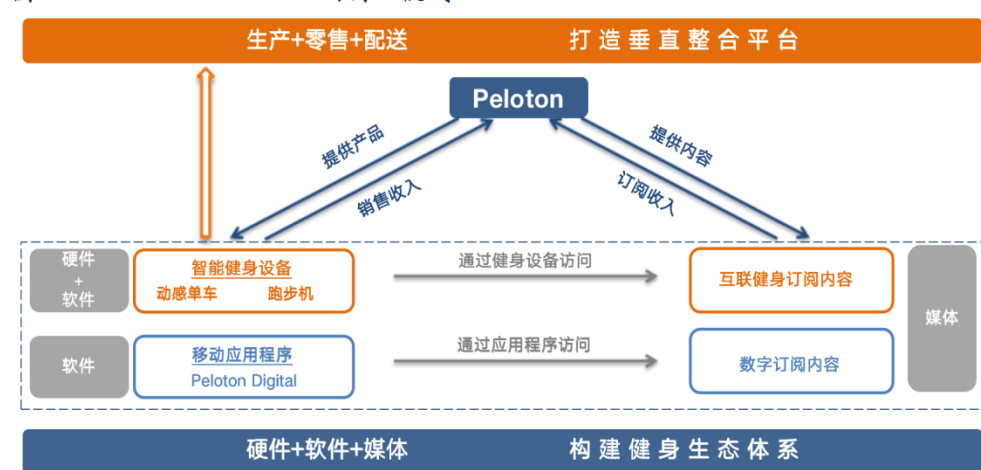
资料来源：Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020)，安信证券研究中心

3. 商业模式：双管齐下——构建健身生态体系，打造垂直整合平台

Peloton 的快速发展与其建立的特色商业模式密不可分。作为世界上最大的互动健身平台，Peloton 通过同时提供智能健身设备、移动应用程序与健身订阅内容的方式，打造了一个围绕健身需求，将硬件、软件和媒体服务无缝结合在一起的生态体系。

与此同时，在用户至上理念的推动下，Peloton 构建了一个垂直整合平台，截至 2020 年 6 月 30 日已拥有 95 个展厅和直接面向消费者的多个销售渠道，销售设备时提供配套的高质量送货服务，确保用户享受一流的端到端体验。

图 18: Peloton Interactive 的商业模式



资料来源：安信证券研究中心制图

得益于其特色商业模式，Peloton 将自己定义为健身领域的创造性破坏者。正如 Disney、HBO、Netflix Apple 等公司通过提供流媒体服务对全国电影行业的传统影院带来冲击一样，Peloton 也将通过集健身、科技和媒体于一身的方式，对美国 36500 家传统健身俱乐部和精品健身运营商带来冲击。

图 19: Peloton 将自己定义为健身领域的创造性破坏者

	DISRUPTED	DISRUPTOR
 Movies	~40,000 local and regional theater operators	Disney, HBO, Netflix, Amazon, S.W.TIME, Apple
 Video Games	~13,000 local and regional dedicated arcades	Microsoft, Sony, Nintendo Mobile
 Music	~3,300 independent record and CD stores	Amazon, Spotify, Pandora, Apple
 Books	~38,500 local and national bookstores	Amazon, nook, Apple
 Fitness	~36,500 health clubs and boutique fitness operators	PELOTON

资料来源：Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020)，安信证券研究中心

3.1. 生态体系：围绕健身需求，构建硬件、软件与媒体无缝衔接的生态体系

3.1.1. 提供产品：4 款健身设备，适用多平台的移动应用程序 Peloton Digital

当前 **Peloton Interactive** 主要有四款智能健身设备。具体包括动感单车系列的 BIKE (2014 年) 与 BIKE+ (2020 年)；跑步机系列的 TREAD (2018 年) 与 TREAD+ (2020 年)。Peloton 设备在结构上除了传统的运动功能外，最突出的特点就是装备了内置立体声扬声器的高清触摸屏，可以实时播放、点播课程并实现众多交互功能。Peloton Interactive 的硬件设备均可通过分期付款购买，这能够有效降低用户进入门槛，提高产品竞争力。

图 20: Peloton 产品 BIKE 系列结构图



资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

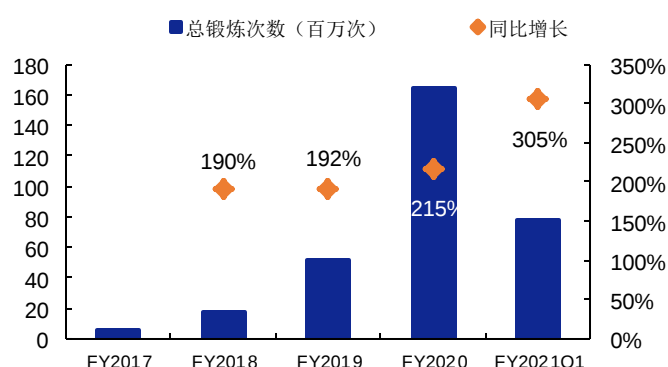
图 21: Peloton 产品 TREAD 系列结构图



资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

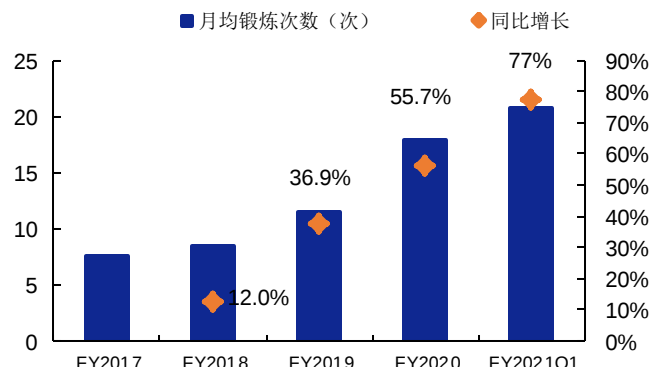
用户通过 **Peloton** 设备进行锻炼的总数和频率持续高速上升。总数方面，FY2017-2020 互联健身用户通过 Peloton 设备进行锻炼的总次数分别为 616 万、1786 万、5215 万和 16450 万次，FY2018-2020 分别同比增长 190%、192% 和 215%。FY2021Q1 互联健身用户的总锻炼次数为 7780 万次，同比增长高达 305%。频率方面，FY2017-2020 互联健身用户通过 Peloton 设备进行锻炼的月均次数分别为 7.5、8.4、11.5 和 17.9 次，FY2018-2020 分别同比增长 12%、36.9% 和 55.7%。FY2021Q1 互联健身用户的月均锻炼次数为 20.7 次，同比增长高达 77%。

图 22: Peloton 互联健身用户总锻炼次数



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

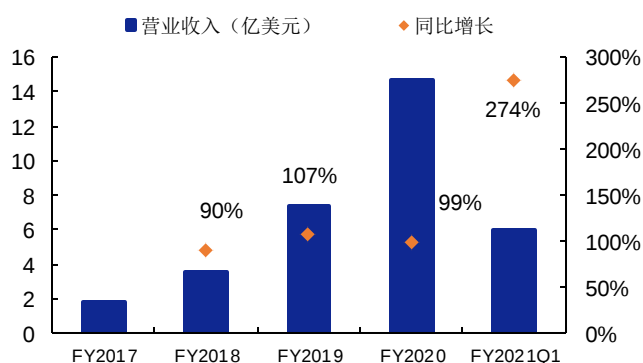
图 23: Peloton 互联健身用户月均锻炼次数



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

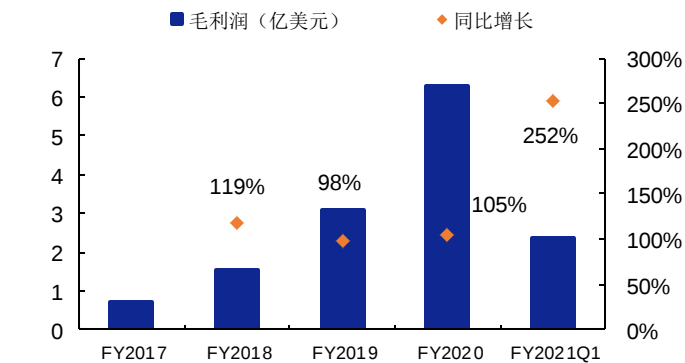
用户对 Peloton 设备的使用热情也体现在了的营收和毛利上。营收方面，FY2017-2020 互联健身产品的销售收入分别为 1.86、3.55、7.34 和 14.62 亿美元，FY2018-2020 分别同比增长 90%，107%和 99%。FY2021Q1 互联健身产品的销售收入为 6.01 亿美元，同比增长高达 274%。毛利方面，FY2017-2020 互联健身产品的毛利润分别为 0.71、1.55、3.06 和 6.29 亿美元，FY2018-2020 分别同比增长 119%，98%和 105%。FY2021Q1 互联健身产品的毛利润为 2.37 亿美元，同比增长高达 252%。

图 24: Peloton 互联健身产品的营业收入情况



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

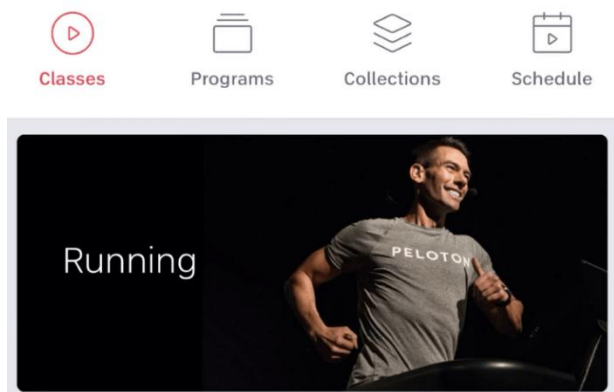
图 25: Peloton 互联健身产品的毛利润情况



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

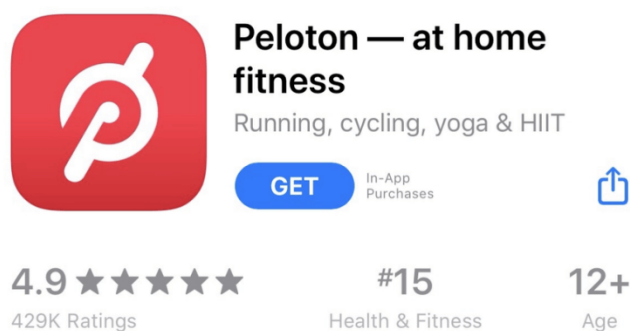
在智能健身设备之外, Peloton 自 2015 年 6 月起推出了独立的健身应用程序 Peloton Digital。用户可以不拥有 Peloton 健身器材, 直接通过 Peloton Digital 实现课程访问、训练计划等多项功能。当前, Peloton Digital 可以在手机, 平板电脑, 电视和网络浏览器等多个终端使用, 具体包括 App Store、Google Play Store、Amazon appstore 等移动应用程序和 Apple TV 等多个电视流媒体平台。Peloton Digital 具有极高的用户评价, 以 Apple 设备中的 AppStore 为例, 42.9 万用户打出了 4.9 的高评分, 表明了用户对 Peloton 移动应用程序的喜爱之情。

图 26: AppStore 中 Peloton Digital 的基本内容



资料来源: AppStore, 安信证券研究中心

图 27: AppStore 中 Peloton Digital 的评分

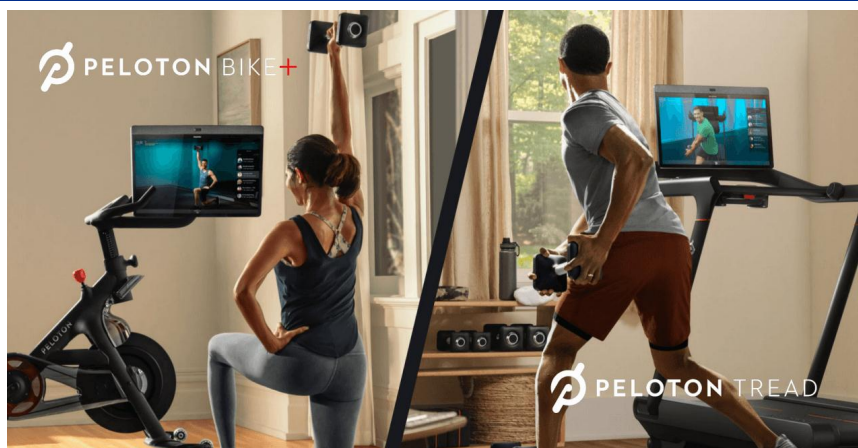


资料来源: AppStore, 安信证券研究中心

3.1.2. 提供内容：33 位世界级教练，10 大运动类型，数千门高质量健身课程

由于 Peloton 同时提供健身设备和应用程序两种产品，因此获取 Peloton 提供的线上订阅内容的用户可以分为两类：一类是拥有 Peloton 设备的互联健身订阅用户，每月支付 39 美元即可同时通过 BIKE、TREAD 健身设备和 Peloton Digital 进行内容访问。另一类是没有 Peloton 设备的数字订阅用户，每月支付 12.99 美元即可直接通过 Peloton Digital 进行内容访问。两种订阅方式访问的内容基本相同。

图 28：通过 Peloton 健身设备访问订阅内容

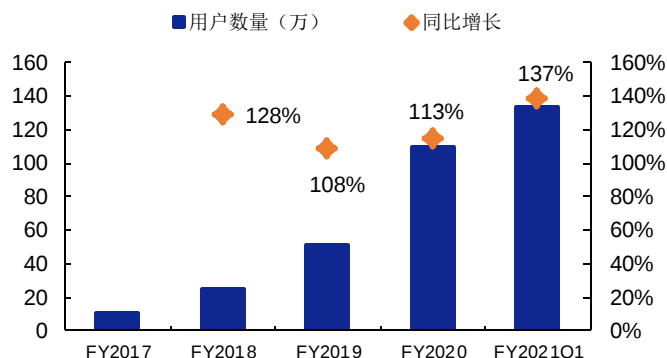


资料来源：Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020)，安信证券研究中心

Peloton 平台拥有世界级教练教授的涵盖各种运动类型的高质量健身课程。教练资源方面，Peloton 拥有 33 位热情洋溢的世界级明星教练，他们在线上线下与会员充分互动，不仅提供权威的健身指导，也通过自身影响力吸引了一批追随用户，进而成为品牌的形象大使并驱动了 Peloton 的成功。**运动类型方面**，自 2014 年以来，Peloton 已经陆续发布了涵盖骑行、力量训练、拉伸、跑步、冥想、瑜伽、行走、户外、Bootcamp 和 Cardio 十种运动类型的数千门课程。会员可根据教练、音乐、时长、设备、身体专注区域和难度等指标，轻松找到自己感兴趣的班级。**课程质量方面**，Peloton 的健身订阅内容由一批顶尖的电视制作人才高效产出，能够提供实时并具有电影级质量的健身节目，提供清晰的教学指导并实现一定娱乐价值。

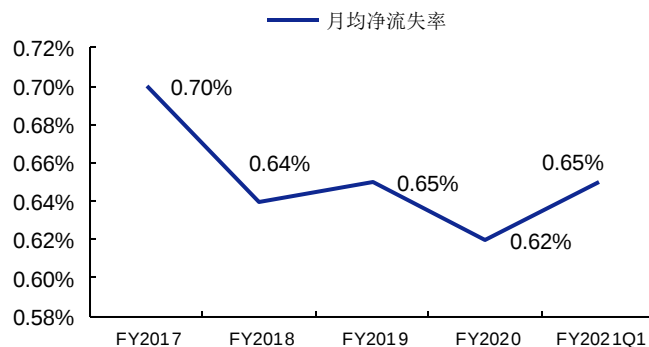
高质量的健身课程内容带来了高增长、高留存的用户订阅数据。增长方面，FY2017-2020 互联健身总订阅数分别为 11、25、51 和 109 万，FY2018-2020 分别同比增长 128%、108% 和 113%。FY2021Q1 互联健身总订阅数为 133 万，同比增长高达 137%。**留存方面**，FY2017-2021Q1 互联健身用户的月均净流失率常年维持在小 1% 的水平，展现了 Peloton 在长期吸引用户上的独特魅力。

图 29: Peloton 互联健身总订阅数与增长率



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

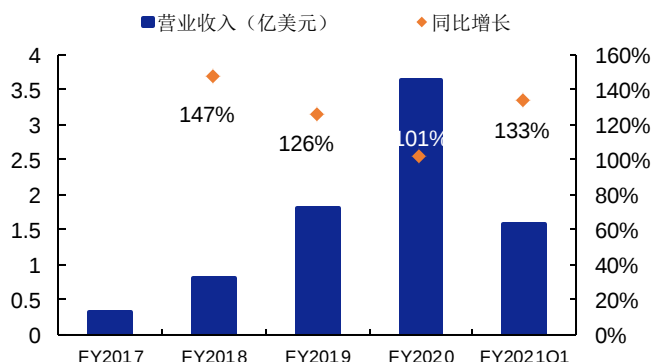
图 30: Peloton 互联健身用户月均净流失率 (%)



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

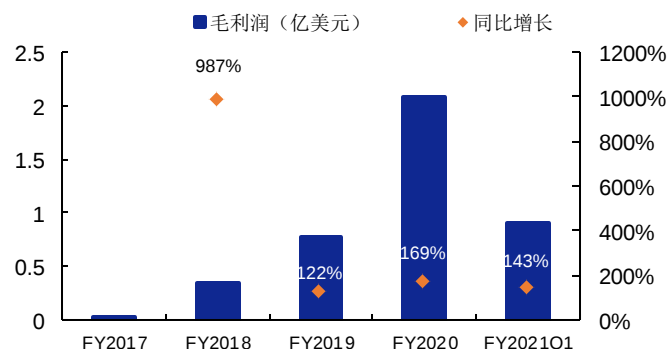
Peloton 订阅用户的高增长、高留存也带来了高速增长的经营和毛利。 营收方面，FY2017-2020 订阅内容的收入分别为 0.33、0.80、1.81 和 3.64 亿美元，FY2018-2020 分别同比增长 147%，126%和 101%。FY2021Q1 订阅内容的收入为 1.57 亿美元，同比增长高达 133%。毛利方面，FY2017-2020 订阅内容的毛利润分别为 0.03、0.35、0.77 和 2.08 亿美元，FY2018-2020 分别同比增长 987%，122%和 169%。FY2021Q1 订阅内容的毛利润为 0.92 亿美元，同比增长高达 143%。

图 31: Peloton 订阅内容的营业收入情况



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

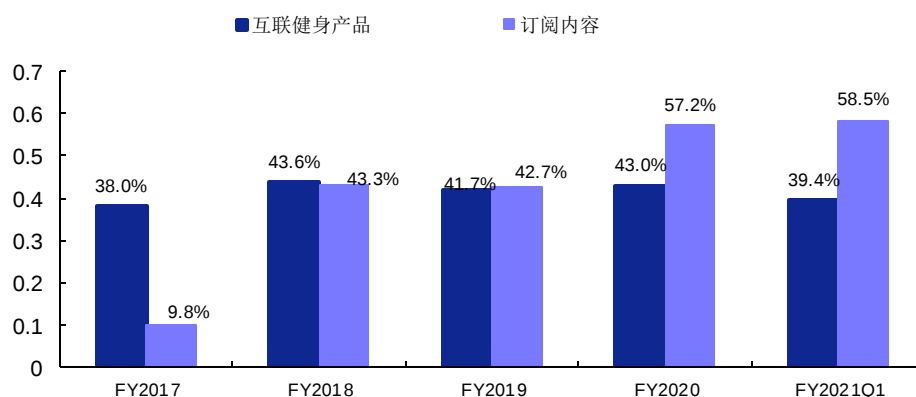
图 32: Peloton 订阅内容的毛利润情况



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

Peloton 的订阅内容业务同时还具有毛利率高的特点。 FY2017-2020，互联健身产品的毛利率分别为 38.0%、43.6%、41.7%和 43.0%，订阅内容的毛利率分别为 9.8%、43.3%、42.7%和 57.2%。自 FY 2020 起，订阅内容的毛利率明显超越互联健身产品的毛利率，业务优势开始凸显。

图 33: Peloton 互联健身产品与订阅内容的毛利率情况



资料来源: Peloton 年报, 安信证券研究中心

3.2. 垂直平台: 整合生产+零售+配送, 为用户提供一流的端到端体验

3.2.1. 产品生产: 自建 150 万年产能工厂和 3 个质量实验室, 把控生产品质

Peloton 自有生产工厂和质量实验室。生产工厂方面, Peloton 于 2020 年 12 月新建 Shin Ji 工厂来扩大产能, 该工厂拥有的单位生产能力。**质量实验室方面**, Peloton 于 FY2019-2021 分别建立 Taichung, Secaucus 和 Shin Ji 三个自有质量实验室。通过自有工厂和质量实验室的方式, Peloton 能够更好地控制健身设备的生产品质。

图 34: Peloton 新建的 Shin Ji 工厂



资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

图 35: Peloton 的自有质量实验室



资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

3.2.2. 零售渠道: 直面消费者的多渠道销售平台, 线上线下结合进行品牌推广

Peloton 拥有直接面对消费者的多渠道销售平台, 包括自己的线上官方电商平台、线下体验店和商业投放。截至 2019 年 12 月 31 日, Peloton 在美国、英国、加拿大、德国共开设了 96 家线下体验店, 包括大型展厅和微型商店两种模式。截至 2019 年 6 月 30 日, 在 696 家酒店和度假村销售了 1298 辆 Peloton 动感单车, 虽然所占销售额很少, 但对推广品牌非常重要。

图 36: Peloton 微型商店



资料来源: Peloton 官网, 安信证券研究中心

图 37: Peloton 大型展厅



资料来源: Peloton 官网, 安信证券研究中心

秉持着直接面对消费者的价值导向, 公司对营销策略和销售渠道进行不断的测试和调整。

Peloton 健身产品定价相对较高, 为获取更广泛的会员采取了多方面推广策略。除为客户提供分期付款的销售方式外, 2019 年 9 月, 推出了家庭试用版动感单车。首次购买者都可以在 30 天的试用期内无限制地访问成千上万的课程, 从而尝试身临其境的居家有氧运动体验。在这三十天内客户随时可以决定退货, 并获得全额退款, 包括运费和订阅费。

3.2.3. 配送服务: 重视自营配送与用户服务, 计划覆盖 95% 的美国人口

Peloton 将自营配送视作服务用户、建立联系的重要环节和竞争优势。用户购买 Peloton 设备即可获得免费的送货上门服务, 配送员在配送入户之后, 还会对产品进行组装并讲解使用方法。2020 新型冠状病毒疫情期间, Peloton 为防止疾病传播, 创造了直接将组装后的完整设备配送到用户家门口的交付方式。

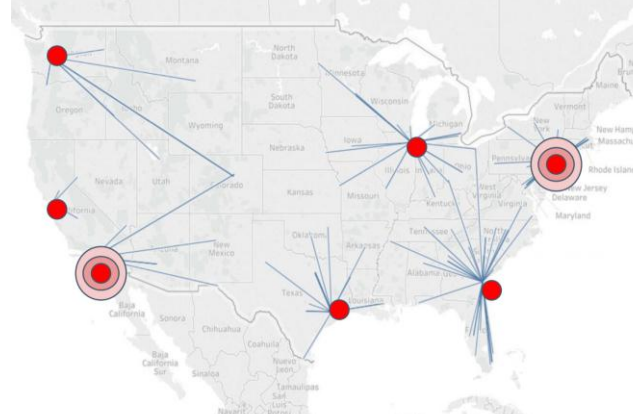
Peloton 计划提升自身“最后一英里”范围内的配送服务能力。FY2021 货车/车队数量翻倍, 扩张到超过 105 个最后一英里枢纽, 覆盖 95% 的美国人口并能够在 24-48 小时内为绝大多数人提供服务。

图 38: Peloton 员工进行配送服务和产品讲解



资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

图 39: Peloton 计划提升配送和服务能力



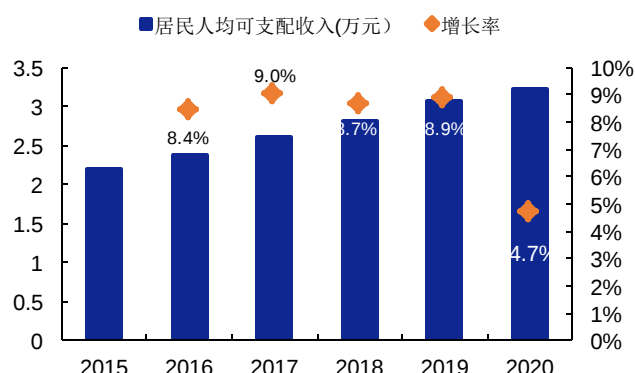
资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

4. 国内启示：国民健康意识增强，智能健身产业发展未来可期

4.1. 2020 年人均可支配收入达 3.2 万元，超九成公众高度重视身体健康

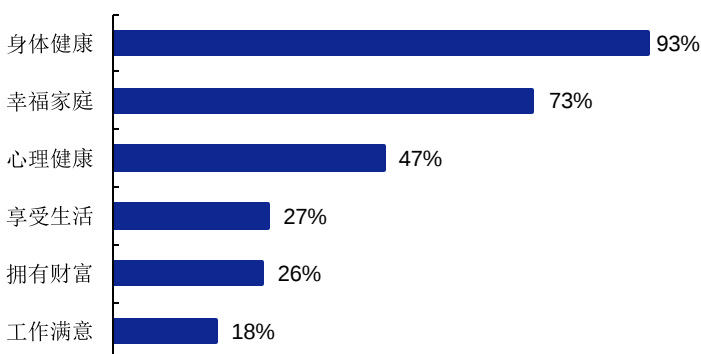
随着经济发展与收入水平提高，我国国民的健康意识也有了很大提升。根据国家统计局数据，2019 年我国居民人均可支配收入首次超过 3 万元，并于 2020 年进一步增长到了 3.22 万元。收入水平提高带动了大众健康意识觉醒，丁香医生发布的《2019 国民健康洞察报告》显示：超过九成人群认为“身体健康”在各类生活态度中最为重要。

图 40：我国居民人均可支配收入情况



资料来源：国家统计局，安信证券研究中心

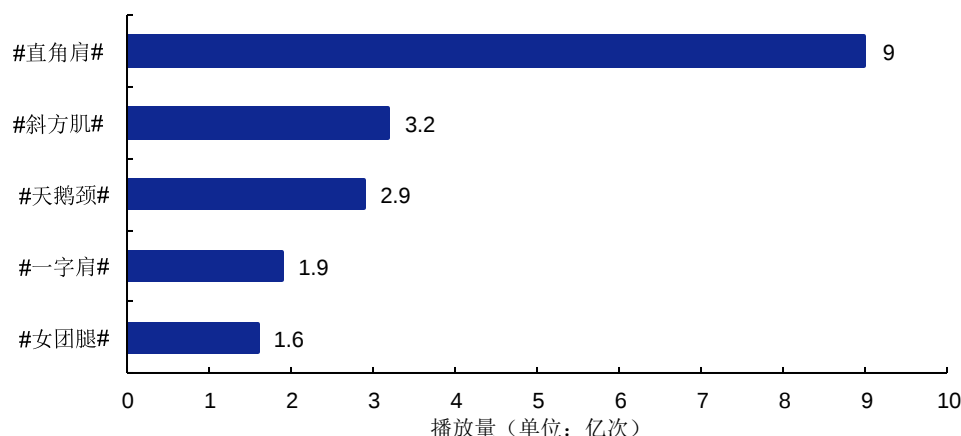
图 41：公众认为“身体健康”是重要的生活态度



资料来源：丁香医生《2019 国民健康洞察报告》，安信证券研究中心

国民健康意识觉醒的同时，大众审美也逐渐从“瘦”走向健康多元化。大众对于好身材的定义涵盖了身材匀称、BMI 正常等符合运动型审美的维度，“直角肩”、“斜方肌”等局部塑形的内容在社交平台热度高涨。

图 42：抖音局部塑形相关话题热度（截至 2021.1.20）



资料来源：抖音，安信证券研究中心

虽然健康意识有所觉醒，但我国居民的锻炼频率仍然不足。《“健康中国 2020”战略研究报告》显示，我国 18 岁以上居民中有 83.8% 的人从不参加锻炼，经常锻炼（即每周锻炼 3 次以上，每次至少 10 分钟）的人仅占 11.9%。这意味着运动健身领域行业天花板较高，未来发展空间广阔。

4.2. 健身模式走向智能化，轻量级智能硬件设备销售更火爆

我国的运动健身模式逐渐走向数字化、智能化和多元化。2008 年开始，我国的运动健身模式逐渐由 1.0 时代中大众化休闲式的运动健身，过渡到 2.0 时代中健身教练和私教老师指导的精细化、专业化健身，并发展到当下互联网推动的数字化、智能化、多元化健身。

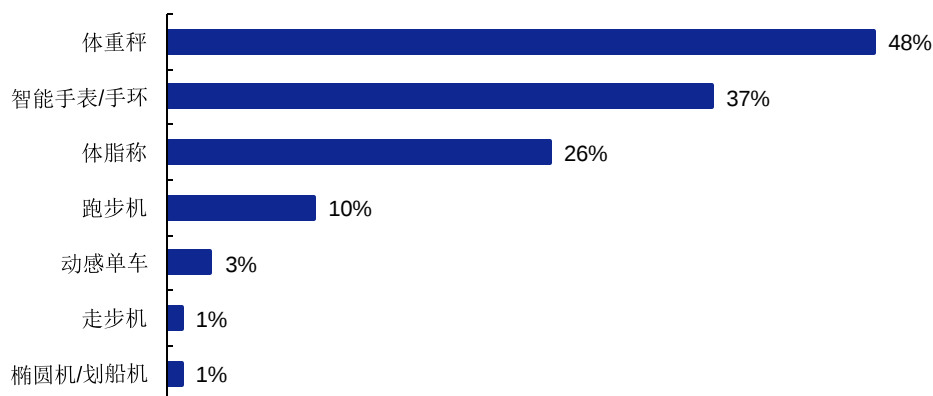
图 43：我国的运动健身发展趋势



资料来源：CBNData&Keep 2020 国民运动健康趋势报告，安信证券研究中心绘制

智能健身的发展离不开种类丰富的智能硬件产品。智能硬件可以让更多人在家享受专业的运动服务，并通过匹配有效内容、实时监测反馈数据等方式达到科学指导的效果。CBNData&Keep 的联合调研数据显示，当前我国运动人群购买的智能运动设备中，“体重秤、智能手表/手环”等**轻量级设备占比较高**，“跑步机、动感单车”等大型设备购买人群相对较少。这是由于当前我国智能运动产品的购买用户多为**年轻一族，整体收入水平相对有限**。相比之下，使用 **Peloton BIKE 设备的大部分用户年龄在 35 岁以上，且具有较高收入水平**。FY2017-2020 期间，35-54 岁年龄段和家庭年收入 10 万美元以上的用户，始终占据 Peloton BIKE 总用户数的 50% 以上。

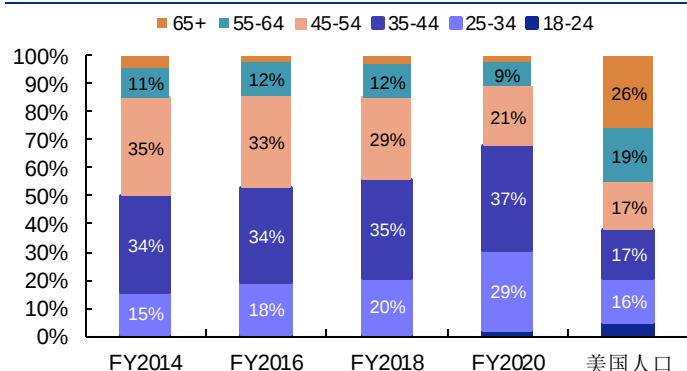
图 44：我国运动人群购买的智能运动产品



资料来源：CBNData&Keep 调研数据 (N=1952)，安信证券研究中心

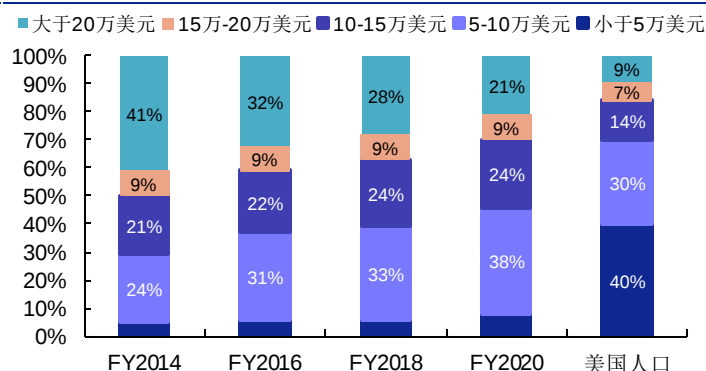
从趋势上看, Peloton BIKE 设备正在逐渐趋向中低收入家庭和年轻化群体。用户年龄结构方面, 45-54 岁用户占比自 FY2014 的 35% 逐年下降至 FY2020 的 21%, 而 25-34 岁用户占比自 FY2014 的 15% 逐年上升至 FY2020 的 29%。家庭收入结构方面, FY2014 时 41% 的用户家庭收入大于 20 万美元, 此时高收入人群是 BIKE 设备消费的主力军。近年来, 随着 Peloton 推出贷款购买计划以及民众生活消费观念的转变, 越来越多的中低收入家庭选择使用 Peloton BIKE 设备。家庭收入为 5-10 万美元的用户占比自 FY2014 的 24% 快速增长为 FY2020 的 38%, 而家庭收入大于 20 万美元的用户占比由 FY2014 的 41% 降至 FY2020 的 21%。

图 45: Peloton BIKE 设备的用户年龄结构 (美国)



资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

图 46: Peloton BIKE 设备用户的家庭收入结构 (美国)



资料来源: Peloton Investor & Analyst Day Presentation (2020), 安信证券研究中心

4.1. 代表性公司: 国内智能健身龙头 Keep 获 3.6 亿美元的 F 轮融资

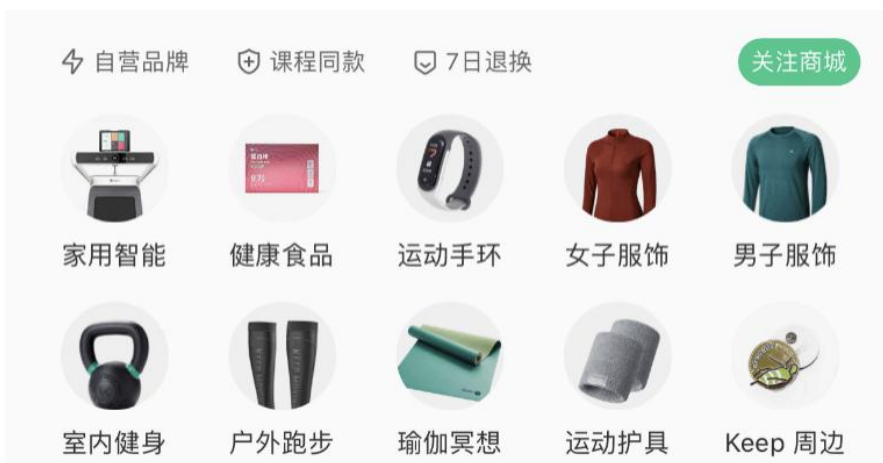
国内智能健身龙头 Keep 于 2021 年 1 月 11 日宣布完成高达 3.6 亿美元的 F 轮融资。本轮融资由软银愿景基金领投, 高瓴资本、高都资本跟投, 同时 GGV 纪源资本、腾讯、五源资本、时代资本以及 BAI 资本等老股东都选择了继续追加投资。本轮融资进一步巩固了 Keep 在运动健身行业的领先地位。

2020 年下半年, Keep 推出了与智能硬件打通的线上直播业务, 这和 Peloton 锁定家庭健身场景的“产品(软硬件)+内容”商业模式十分相似。截至 2021 年 1 月, Keep 已经拥有约 3 亿用户和 1000 万会员数。根据《2020 Keep 大数据盘点》, Keep 用户在 2020 年全年累积跑步距离超过 11 亿公里, 行走距离高达 4 亿公里, 骑行运动也突破 2 亿公里, 打破了往年记录。Keep 用户在平台上共计燃烧 1913 亿卡路里, 相当于消耗了 2500 万公斤脂肪。

4.1.1. 提供产品: 线上商城涵盖 10 类产品, 种类更显多元

2016 年 4 月, Keep 发布的 3.0 版本中推出了电商模块, 一些轻量级的运动商品——比如瑜伽垫、弹力带、运动 T 恤、哑铃健身器材等被 Keep 以贴牌自营的形式售卖。目前, Keep 商城中的商品数目繁多, 种类上相较于 Peloton 也更为多元, 共分为“家用智能、健康食品、运动手环、女子服饰、男子服饰、室内健身、户外跑步、瑜伽冥想、运动护具、keep 周边”10 个模块。

图 47: keep 商城



资料来源: keep app, 安信证券研究中心

4.1.2. 提供内容: 在线课程+直播业务, 创建全新内容生态

Keep 提供了大量由专业健身教练录制的“免费教程”。新手小白在下载 APP 注册完账号之后, 就可以根据自身情况和训练难度选择训练课程, 并由浅入深学习。对于用户来说, 选择的成本几乎可以忽略不计。除此之外, Keep 的部分课程内容还来源于平台中的健身达人与运动领袖。其中, 周六野 Zoey、Jessie 被注册了、Derek 大骏、帕梅拉_PamelaReif、灵魂健身杨老师成为 2020 最受 Keepers 喜爱的 Top5 健身博主, 大越越 moon、SHIREN 诗人、miss 朱 zhu、猫叔慢跑、Nne- 则成为跑步垂直领域内最有影响力的顶流达人。如今, Keep 已形成独特的运动达人文化, 并为用户构建起多元的内容生态。

在官方自制和达人自创课程外, Keep 也在积极探索深化运动 IP 内容。2020 年 5 月, Keep 正式与国际健身内容品牌 Zumba 达成战略合作, 积极引进国际优质版权内容, 让更多人享受 Zumba 热舞的快乐, 并助力其本土化发展; 8 月, 健身女王帕梅拉正式入驻 Keep, 推出超过 80 套运动课程, 成为全网最全帕梅拉课程库, 累计训练人次达到 2500 万。Keep 通过与海内外知名运动品牌和 IP 达成合作, 让广大用户在 Keep 上就能体验到国际流行的诸多健身内容, 一同探索运动的更多可能性。

图 48: Keep 与国际健身内容品牌 Zumba 达成战略合作



资料来源: keep2020 年度报告, 安信证券研究中心

图 49: 健身女王帕梅拉正式入驻 Keep



资料来源: keep2020 年度报告, 安信证券研究中心

在提供多样化课程内容的同时，Keep 也在大力发展直播业务。疫情伊始，Keep 发挥出其最大线上运动平台的优势，联合多家运动机构推出“全网运动直播大课表”，将各方优质的居家运动内容聚拢在 Keep App，并以直播的趣味方式号召全民参与。在 Keep 及合作伙伴的集体力量下，共有累计超过 5650 万名用户在活动期间加入居家运动的行列。同时，Keep 也在打造专属于自己的直播内容生态新模式。2020 年 7 月，Keep 推出了单车直播课、瑜伽、操课在内的 36 种直播课程，以“更加鲜活的内容”和“双向输出的互动”大大满足用户对健身内容要求的提升，最大程度激发用户的运动热情。8 月，Keep 携手“乐队的夏天”开启 Keep 智能动感单车直播“破风星派对”，邀请五条人、马赛克等乐队做客 Keep 单车直播间，与用户们一起体验单车直播课，挥洒汗水；11 月，Keep 联手欧阳娜娜在抖音平台打造“Keep 超燃直播夜”，在直播中，欧阳娜娜与大家分享自身的运动心得、推荐 Keep 健身好物，吸引近 500 万用户参与其中。Keep 以高品质的泛娱乐内容为触点，撬动运动与文化的深度融合，构建起运动科技行业直播经济的全新范式。

5. 二级市场：全市场行情回顾及行业估值分析

a)量价：上周上证综指上涨 1.13%，成交额环比下跌 11.24%；深证综指上涨 3.78%，成交额环比下跌 8.06%；沪深 300 指数上涨 2.05%，成交额环比下跌 15.54%；中小板指数上涨 3.96%，成交额环比下跌 11.10%；创业板指数上涨 8.68%，成交额环比下跌 0.70%；智能制造（中证）指数上涨 4.74%，成交额环比下跌 13.50%；新三板做市指数上涨 3.59%，成交额环比上涨 24.33%；整体而言，本周各大盘指数整体上涨。

图 50：主要指数周涨跌幅

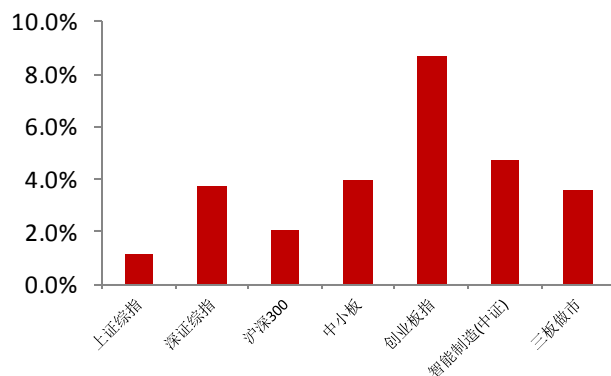
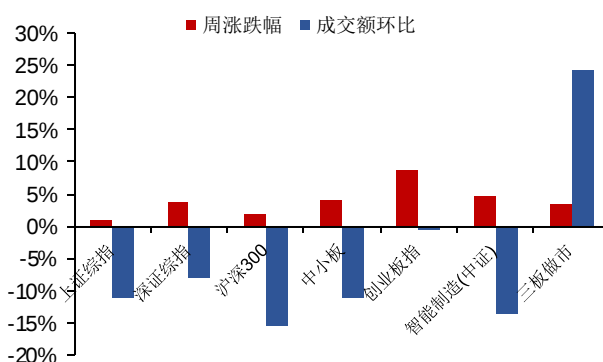


图 51：周涨跌幅与成交额环比情况



资料来源：Wind、安信证券研究中心

资料来源：Wind、安信证券研究中心

A 股科技指数电子元器件（中信）上涨 2.20%，通信（中信）下跌 1.48%，计算机（中信）上涨 4.03%，传媒（中信）指数上涨 1.93%；港股大盘指数恒生指数上涨 3.06%，科技指数恒生资讯科技业上涨 10.03%；美股大盘指数标普 500 上涨 1.94%，纳斯达克上涨 4.19%，道琼斯工业上涨 0.59%，科技指数道琼斯美国科技上涨 5.45%。

表 3：全市场主要指数数情况

	股指分类	周初点位	当前点位	周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A 股	大盘指数				
	上证综指	3,566.38	3,606.75	1.13	3.85
	深证成指	15,031.70	15,628.73	3.97	8.00
	中小板指	10,109.69	10,510.31	3.96	10.11
	创业板指	3,089.94	3,358.24	8.68	13.21
科技指数	电子元器件（中信）	8,899.08	9,094.46	2.20	9.88
	通信（中信）	4,282.23	4,218.67	-1.48	0.81
	计算机（中信）	6,260.44	6,512.50	4.03	4.38
	传媒（中信）	2,557.40	2,606.82	1.93	1.00
港股	大盘指数				
	恒生指数	28,573.86	29,447.85	3.06	8.14
科技指数	恒生资讯科技业	22,430.06	24,678.78	10.03	17.47
美股	大盘指数				
	标普 500	3,768.25	3,841.47	1.94	2.27
	纳斯达克	12,998.50	13,543.06	4.19	5.08
	道琼斯工业	30,814.26	30,996.98	0.59	1.28
科技指数	道琼斯美国科技	3,450.65	3,638.54	5.45	4.03

资料来源：wind，安信证券研究中心

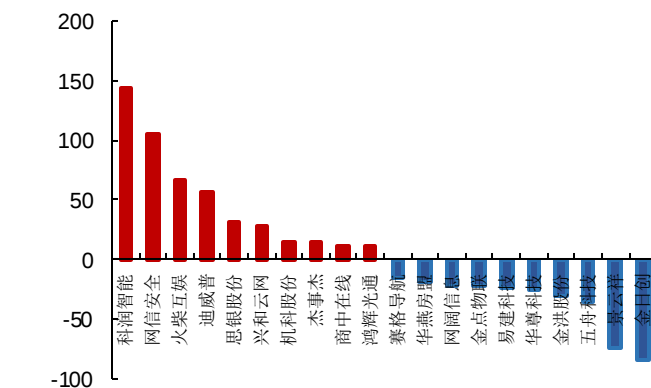
新三板科技产业个股最高周涨幅为 143.18%；涨幅前十名的个股分别为：科润智能、网信安全、火柴互娱、迪威普、思银股份、兴和云网、机科股份、杰事杰、商中在线、鸿辉光通。

新三板科技产业个股最高周跌幅为 84.54%；跌幅前十名的个股分别为：金日创、景云祥、五舟科技、金洪股份、华尊科技、易建科技、金点物联、网阔信息、华燕房盟、赛格导航。。

A 股科技产业个股最高周涨幅为 27.73%；涨幅前十名的个股分别为：众应互联、世纪鼎利、盛讯达、中科创达、蓝盾股份、拓尔思、科大讯飞、会畅通讯、国电南瑞、汇金科技。

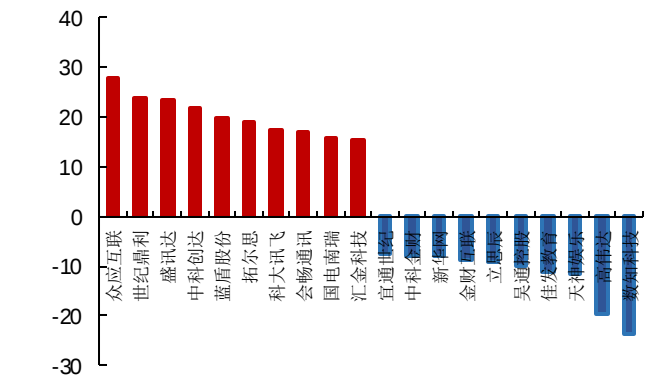
A 股科技产业个股最高周跌幅为 23.58%；跌幅前十名的个股分别为：数知科技、高伟达、天神娱乐、佳发教育、吴通控股、立思辰、金财互联、新华网、中科金财、宜通世纪。

图 52：安信新三板科技产业本周个股涨跌幅前十名（%）



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 53：安信 A 股科技产业本周个股涨跌幅前十名（%）



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

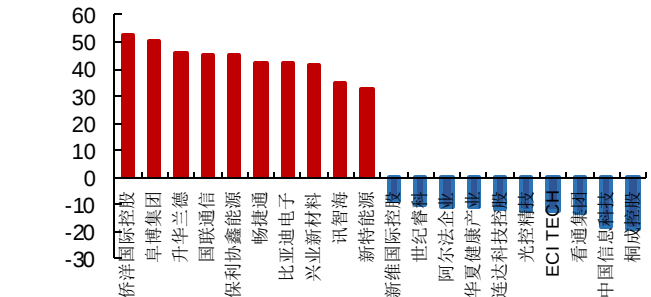
H 股科技产业个股最高周涨幅为 52.34%；涨幅前十名的个股分别为：侨洋国际控股、阜博集团、升华兰德、国联通信、保利协鑫能源、畅捷通、比亚迪电子、兴业新材料、讯智海、新特能源。

H 股科技产业个股最高周跌幅为 18.85%；跌幅前十名的个股分别为：桐成控股、中国信息科技、看通集团、ECI TECH、光控精技、连达科技控股、华夏健康产业、阿尔法企业、世纪睿科、新维国际控股。

美股科技产业个股最高周涨幅为 126.61%；涨幅前十名的个股分别为：Steel Connect Inc、Sunworks Inc、亚太电线电缆、昱辉阳光、太阳电力、黑莓、高平电子、Nano Dimension Ltd ADR、吉来特卫星网络、Inseego Corp。

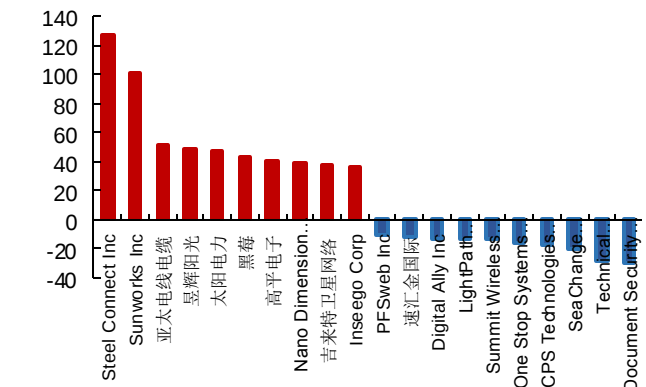
美股科技产业个股最高周跌幅为 30.08%；跌幅前十名的个股分别为：Document Security Systems Inc、Technical Communications Corp、SeaChange International Inc、CPS Technologies Corp、One Stop Systems Inc、Summit Wireless Technologies Inc、LightPath Technologies Inc-A、Digital Ally Inc、速汇金国际、PFSweb Inc。

图 54：安信 H 股科技产业本周个股涨跌幅前十名（%）



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 55：安信美股科技产业本周个股涨跌幅前十名（%）



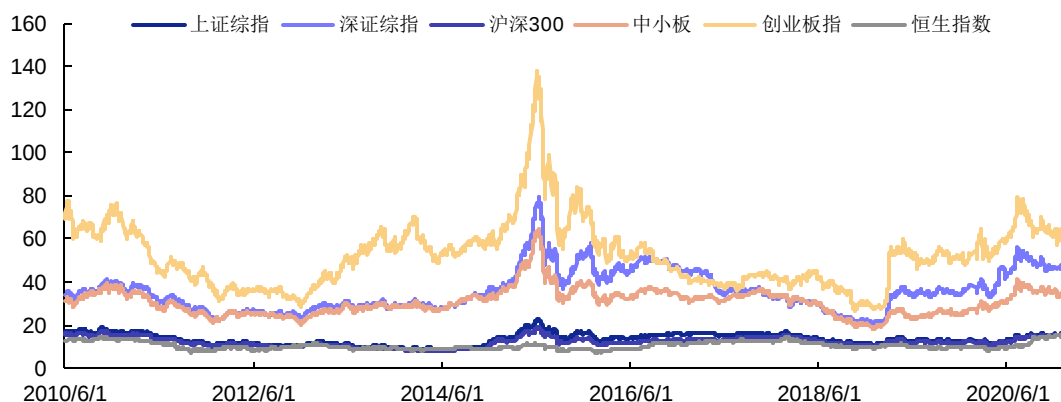
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

注：A 股为证监会行业分类的信息传输、软件和信息技术服务公司，港股和美股的科技公司为 GICS 行业分类的信息技术。

b)估值：大盘指数：上证 A 股 PE 为 16.64X，高于历史均值；深证 A 股 PE 为 50.67X，高于历史均值；创业板 PE 为 73.49X，高于历史均值；恒生指数 PE 为 17.01X，高于历史均值。

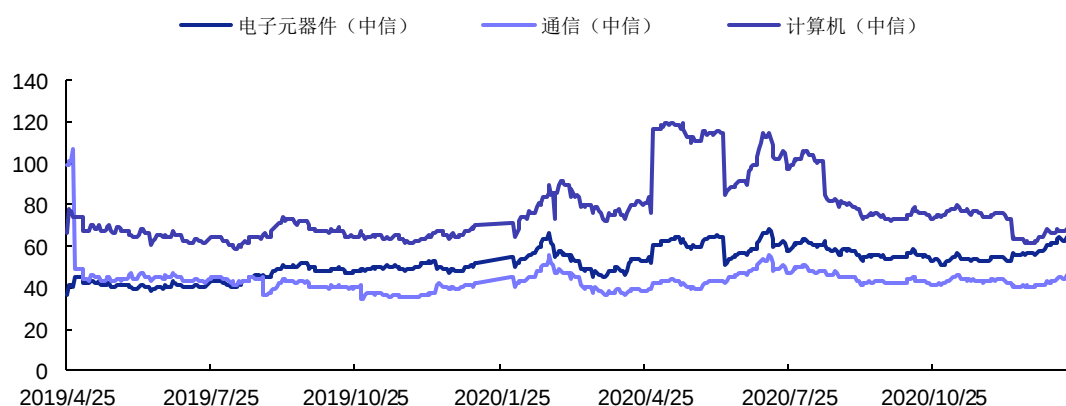
科技指数：电子元器件（中信）PE 为 63.87X，高于历史均值；通信（中信）PE 为 43.76X，低于历史均值；计算机（中信）PE 为 70.76X，低于历史均值。

图 56：大盘指数历史市盈率情况（动态市盈率，整体法）



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 57：A 股科技板块历史 PE 估值（TTM，整体法）



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

6. 一级市场：国内外科技产业投融资回顾

根据 IT 桔子的数据, 上周一级市场投融资追踪情况如下表所示, 我们统计 10 起投融资情况, 其中智能硬件大类下的项目 1 起、企业服务大类下的项目 9 起。其中行业信息化及解决方案企业—第四范式获投金额最高, 获投 7 亿美元。

表 4: 上周科技产业一级市场投融资追踪

行业	子行业	时间	公司名称	简介	融资轮次	融资额	投资方	最新估值 (估算)
智能硬件	机器人	2021/1/18	云迹科技	商用机器人研发商	C 轮	5 亿人民币	启明创投、中信证券投资、沸点资本、联想创投、Translink Capital	30 亿人民币
	行业信息化及解决方案	2021/1/22	第四范式	人工智能技术与服务提供商	D 轮	7 亿美元	博裕资本、春华资本、厚朴投资领投, 并引入国家制造业转型基金、国开、国新、中国建投、中信建投、海通证券等战略股东	227.5 亿人民币
	数据服务	2021/1/22	舟谱数据	智慧供应链整体解决方案和业务流程服务平台	B 轮	数亿人民币	云锋基金领投, 原有投资方峰瑞资本和常春藤资本等继续跟投	5 亿人民币
	行业信息化及解决方案	2021/1/20	Wasabi	存储解决方案服务商	战略投资	2750 万美元	MGG Investment Group	8.94 亿人民币
	企业安全	2021/1/20	Swimlane	安全协调及自动化和响应解决方案提供商	战略投资	4000 万美元	EIP (领投)	13 亿人民币
企业服务	云服务	2021/1/20	Quali	云基础设施自动化服务商	战略投资	5400 万美元	Greenfield Partners、JVP 领投	17.55 亿人民币
	财务税务	2021/1/20	融易算	智能财税服务商	B 轮	亿元及以上人民币	钟鼎资本领投, 老股东红杉资本中国基金、GGV 纪源资本跟投	5 亿人民币
	人力资源	2021/1/19	Personio	人力资源全流程服务追踪系统提供商	D 轮	1.25 亿美元	Index Ventures、Meritech 领投, Accel、Lightspeed Venture Partners、Northzone、Global Founders Capital、Picus 跟投	110.5 亿人民币
	企业 IT 服务	2021/1/20	StackPulse	可自动化和协调事件管理软件开发商	A 轮	2800 万美元	GGV Capital 领投, Bessemer Venture Partners 跟投	9.1 亿人民币
	企业 IT 服务	2021/1/20	Bold Commerce	电商赋能服务提供商	B 轮	2700 万美元	OMERS Ventures 领投, Whitecap Venture Partners、Round13 Capital 跟投	8.78 亿人民币

资料来源: IT 桔子、安信证券研究中心

7. 重点公告：全市场科技产业上市公司重要公告

➤ 新三板市场重点公司公告

表 5：新三板科技公司公告

公司名称	公司代码	公司公告摘要
南麟电子	831394.OC	拟与广州凯得瞪羚创业投资合伙企业(有限合伙)、江苏新潮科技集团有限公司共同投资参股上海晟矽微电子股份有限公司,旨在促进资源要素优化组合,加深市场合作,加强技术互补。公司拟用自有资金以货币方式出资人民币 2,000 万元,成为晟矽微电股东之一。公司完成注资后,公司持有晟矽微电的股权比例为 2.51%。
尚景股份	836521.OC	公司获得发明专利(云呼叫中心电话的分流方法及设备)
德瑞锂电	833523.OC	通过广东证监局向不特定合格投资者公开发行股票并在精选层挂牌辅导验收
微创光电	430198.OC	公司实现营业总收入 196,366,746.95 元,同比增长 17.86%;归属于挂牌公司股东的净利润为 60,203,632.28 元,同比增长 21.24%;归属于挂牌公司股东扣除非经营性损益的净利润为 59,153,974.15 元,较上年同期增长 19.88%;经营性现金流量净额 42,672,667.03 元,较上年同期增长 1367.66%
钢银电商	835092.OC	子公司被认定为高新技术企业
殷图网联	835508.OC	公司通过 CMMI3 级认证
瑜欣电子	870156.OC	公司 2020 年度预计实现的营业收入为 4.0~4.3 亿元,较上年增加 37.03%~47.31%;实现归属于母公司所有者的净利润为 5,400-5,800 万元,较上年增加 53.92%~65.32%
创远仪器	831961.OC	公司荣获 2020 年度江苏省科学技术一等奖
雷腾软件	430356.OC	本次拟回购股份数量不少于 750,000 股,不超过 1,500,000 股,占公司目前总股本的比例为 1.21%-2.43%

资料来源:wind、安信证券研究中心

➤ A 股市场重点公司公告、

表 6：A 股科技公司公告

公司名称	公司代码	公司公告摘要
中科创达	300496.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 42,774.87 万元-45,151.25 万元,同比增长 80%-90%
科大讯飞	002230.SZ	发布 2020 年度非公开发行股票预案,本次募集资金总额不超过人民币 260,000 万元,股票数量不超过 77,427,039
先进数通	300541.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 13,000 万元-15,000 万元,同比增长 83.44%-111.66%
拓尔思	300229.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 29,869 万元-33,013 万元,同比增长 90%-110%
电魂网络	603258.SH	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 14,000 万元-20,000 万元,同比增长 61.37%-87.67%
今天国际	300532.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 6,000 万元-7,000 万元,同比增长 26.28%-47.32%
昆仑万维	300418.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 460,000 万元-510,000 万元,同比增长 255.18%—293.79%
中孚信息	300659.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 22,500 万元-25,500 万元,同比增长 80.14%-104.16%
富满电子	300671.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 10,200 万元-10,800 万元,同比增长 176.79%-193.08%
世纪鼎利	300050.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 3,000 万元-4,500 万元,转亏为盈
上海钢联	300226.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 19,000 万元-24,000 万元,同比增长 5.21%-32.90%
东方财富	300059.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 450,000 万元-490,000 万元,同比增长 145.73%-167.57%
恺英网络	002517.SZ	发布 2020 年度业绩预告,归属于上市公司股东的净利润 16,000 万元-23,000 万元,转亏为盈

资料来源:wind、安信证券研究中心

■ 分析师声明

诸海滨、赵昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
北京联系人	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034