

寻找新三板精选层标的专题报告（五）

赛普健身（430747.OC）：健身培训第一股，奋力向 A 股进发

2019 年 8 月 19 日

研究员：路先锋、方俊杰

报告摘要：

- ✓ **健身培训龙头拟借壳 A 股，扩张再上新阶段。**山鼎设计发布重大资产重组方案。拟购买北京赛普力量教育科技有限公司 3.23% 的股权，同时向不超过 5 名特定投资者非公开发行可转换公司债券及普通股募集配套资金，募集资金总额预计不超过 8 亿元。本次交易作价 21.47 亿元，交易完成后，山鼎设计将直接持有赛普健身 80.35% 股份。同时通过赛普健身间接控制北京赛普（赛普健身控股子公司）100% 股权。
 - ✓ **健身行业：健身千亿市场铸就，仍有极大潜力待挖。**去年 1 月，中国的肥胖人口数量首次超过美国，成为全世界肥胖人数最多的国家，肥胖率高达 12%。同时，2017 年中国健康调查数据显示，中国人肥胖率已增至总人口的 17% 左右。肥胖人口总数不断飙升的同时，肥胖低龄化的现象也出现。中国疾控中心和美国北卡罗来纳大学进行的一项大样本量研究结果表明，我国 18 岁以下超重人群已达 1.2 亿，其中，45% 至 50% 的小学生肥胖者和 60% 至 70% 的中学生肥胖者到成年后会继续肥胖。世界权威医学杂志《柳叶刀》的报告预计，到 2030 年，中国将会有 8 亿超重或肥胖的国民。
 - ✓ **赛普健身：龙头已现，市场份额占据 40%。**赛普健身就业部测算，目前国内大概有 2 万家 1000 平方米（及以上）规模的健身俱乐部，中小型健身工作室大约在 3 万家左右。赛普健身对接了近 2 万家企业，与其中的 1000 家企业有深度合作为其提供人才。在全部私教培训市场，赛普健身已经占据 40%，并且依然呈现快速扩张之势。
- 风险提示：**人力成本上升，行业竞争加剧。

研究领域

- ◆ TMTM
- ◆ 先进制造
- ◆ 大健康
- ◆ 消费升级

新三板智库

政策研究、产业研究、
企业研究综合智库

电话：86-020-34262289

微信：zhikumei

广州：海珠区新港西路 135
号中大科技园 B 座 902北京：海淀区厂洼路半壁
街长昆名居首层上海：静安区南京西路中
信泰富广场 1008 室

目 录

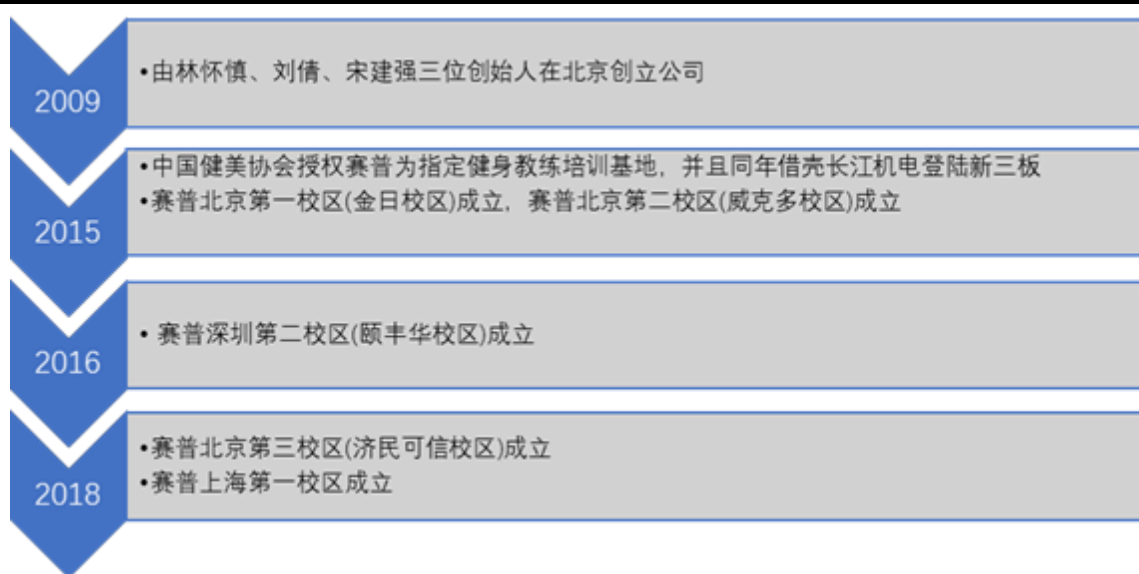
1. 赛普健身：拟借壳山鼎设计，私教培训龙头登陆 A 股.....	3
1.1. 赛普健身情况介绍.....	3
1.2. 赛普健身借壳山鼎设计	4
2. 健身行业的需求旺盛——肥胖、白领、单身成关键词.....	4
2.1. 肥胖问题愈发严重，身体健康亟待改善.....	4
2.2. 单身经济不断升温，身材管理日渐人心.....	5
2.3. 中产阶级逐渐壮大，消费实力稳步提升.....	6
2.4. 健身行业未来增长潜力巨大	6
3. 私教培训市场广阔，势不可挡	8
4. 赛普健身强劲增长，龙头已现.....	9
4.1. 核心竞争力=强大的教育资源+广泛的就业网络.....	9
4.2. 业绩表现亮眼，一骑绝尘	10
4.3. 积极拥抱资本市场，赛普深耕私教领域.....	11
5. 闪亮业绩能否持续，几点思考	12
5.1. 人员流失可能性加大	12
5.2. 人力成本上升.....	12
5.3. 行业市场竞争加剧.....	13
重要声明	13

1. 赛普健身：拟借壳山鼎设计，私教培训龙头登陆 A 股

1.1. 赛普健身情况介绍

发展历程：赛普健身学院隶属于北京赛普力量教育科技有限公司，以私人健身教练教育为主，股票代码（430747），2009 年创立。一路高歌猛进，2018 年营业收入 6.2 亿，净利润 1.4 亿，成为新三板健身培训第一股，2018 年被评为“福布斯中国新三板企业 TOP100 强”。

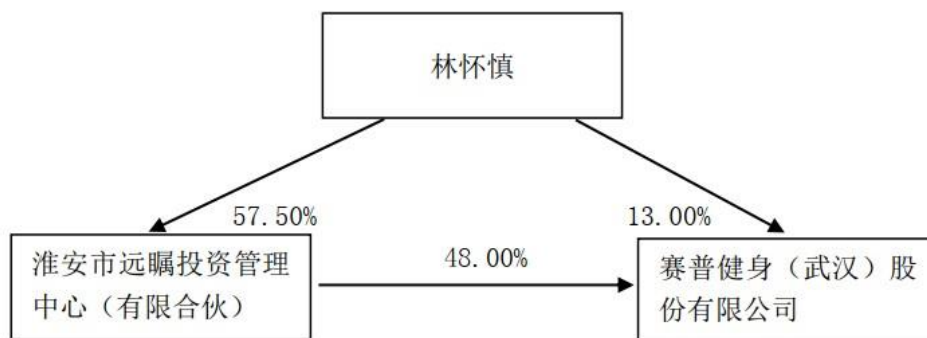
图表 1 赛普健身发展历程



资料来源：公司官网，公司公告

并购重组前股权结构和参控股情况：2019 年上半年，当时的赛普健身实际控制人为林怀慎，他直接持有赛普健身 13% 的股份，并通过淮安远瞩投资管理中心持有赛普健身 48% 的股份，合计持股 61%。

图 2、重组前赛普健身股权结构



资料来源：公司公告

1.2. 赛普健身借壳山鼎设计

山鼎设计发布重大资产重组预案。根据重组方案，山鼎设计拟向淮安市远瞩投资管理（有限合伙）等 14 名交易对方发行股份、可转换公司债券及支付现金购买赛普健身 80.35% 的股份，向宁波永尚企业管理合伙企业（有限合伙）等 3 名交易对方发行股份及支付现金购买北京赛普力量教育科技有限公司 3.23% 的股权，同时向不超过 5 名特定投资者非公开发行可转换公司债券及普通股募集配套资金，募集资金总额预计不超过 8 亿元。本次交易作价 21.47 亿元，交易完成后，山鼎设计将直接持有赛普健身 80.35% 股份。同时通过赛普健身间接控制北京赛普（赛普健身控股子公司）100% 股权。

2. 健身行业的需求旺盛——肥胖、白领、单身成关键词

2.1. 肥胖问题愈发严重，身体健康亟待改善

肥胖问题越来越严重。国民消费升级与健康意识加强的大背景下，健身需求逐渐觉醒。易观智库的数据显示，体重指标（BMI）与人均 GDP 存在一定程度的正向相关。随着人均可支配收入的不断提升，中国的国民 BMI 已逼近肥胖标准。2017 年中国约有 54% 的人口处于亚健康状态，健身作为一种时尚而又健康的生活方式加速崛起。

图 3、体重指标随 GDP 变化而变化



资料来源：易观智库

去年 1 月，中国的肥胖人口数量首次超过美国，成为全世界肥胖人数最多的国家，肥胖率高达 12%。同时，2017 年中国健康调查数据显示，中国人肥胖率已增至总人口的 17% 左右。

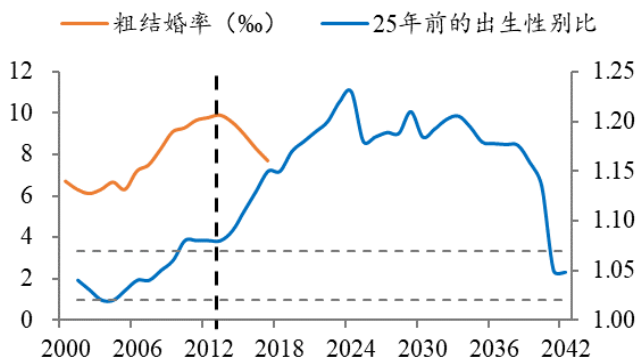
肥胖人口总数不断飙升的同时，肥胖低龄化的现象也出现。中国疾控中心和美国北卡罗来纳大学进行的一项大样本量研究结果表明，我国 18 岁以下超重人群已达 1.2 亿，其中，45% 至 50% 的小学生肥胖者和 60% 至 70% 的中学生肥胖者到成年后会继续肥胖。世界权威医学杂志《柳叶刀》的报告预计，到 2030 年，中国将会有 8 亿超重或肥胖的国民。

根据 Euromonitor 数据，2016 年中国已经超越美国，成为全球肥胖人口最多的国家。中国人的超重率和肥胖率均不断上升。2002-2018 年，超重率从 19.2% 上升到 27.9%，肥胖率从 2.7% 上升到 7.4%。同时，我国亚健康人群达到 70%，亚健康人数为全球第一。随和肥胖人群和亚健康人群不断增加、健康意识不断提高下，运动营养和体重管理产品将迎来快速发展时期。

2.2. 单身经济不断升温，身材管理日渐人心

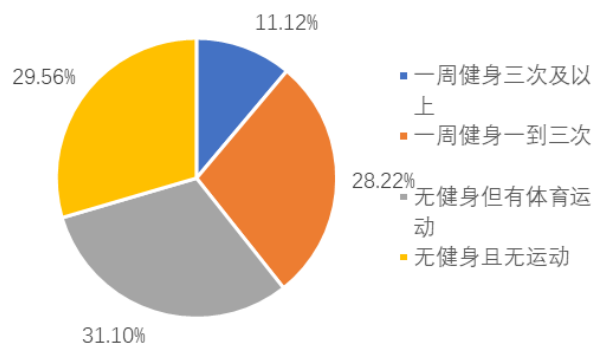
单身人群逐渐壮大。随着出生性别比差异的逐渐扩大和结婚率不断下降，单身群体不断壮大，有数据显示，我国单身群体已经达到 2.5 亿，第一批 95 后开始相亲。单身经济惠及很多行业，例如旅游、宠物、小家电、培训行业等，健身逐渐成为人们身材管理的重要途径。我们可以在相亲市场上看到，超过百分之 39.34% 的相亲人群平时有健身的习惯，并且对另一半同样有“身材管理”的要求。

图 4、出生性别比达到高峰



资料来源：国家统计局

图 5、相亲市场上健身人群占比



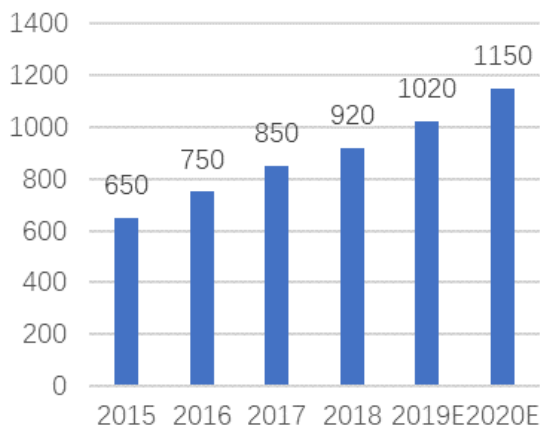
资料来源：相亲公众号 Meethere

2.3. 中产阶级逐渐壮大，消费实力稳步提升

中产阶级规模增大。世界银行将全球人均收入介于巴西和意大利两国人均收入之间的个人认定为中产阶级——每天消费在 10 美元至 20 美元之间的人群。根据这个标准，中国目前的中产阶级人数在 4000~5000 万。并且在不断扩大，中产阶级主要是由公司白领和企事业单位管理人员构成。

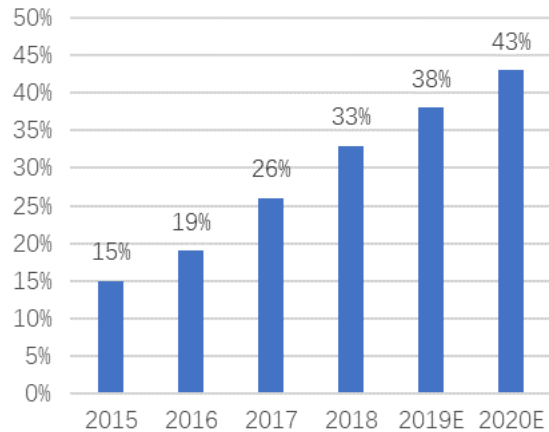
白领是健身市场的主力，大量企业都会为员工办理健身会员卡，鼓励其在工作之余参加健身运动，健身市场规模也在不断攀升，2019 年有望突破 1000 亿大关。而且根据《健康中国 2030》的调查显示，我国经常参与锻炼的人口占总人口比例不断上升，2019 年将会达到 38%。

图 6、国内健身市场即将突破千亿大关



资料来源：易观智库

图 7、国内经常锻炼人口逐年增加

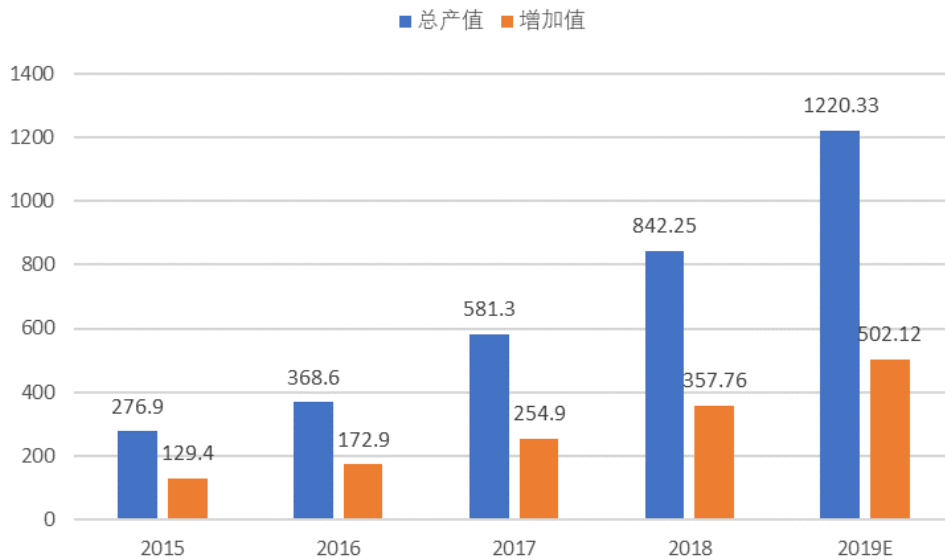


资料来源：易观智库

2.4. 健身行业未来增长潜力巨大

健身行业总量上需求大于供给。我国近年来健身市场规模不断扩大，健身市场规模快速上升，2015 年为 276.9 亿元，增加值 129.4 亿元，2019 年有望达到 1220.33 亿元，增加值达 502.12 亿元。市场规模 5 年加 4.4 倍，但是增加值只增加 3.8 倍。这说明，健身行业在总量上依然处于需求大于供给的状态。

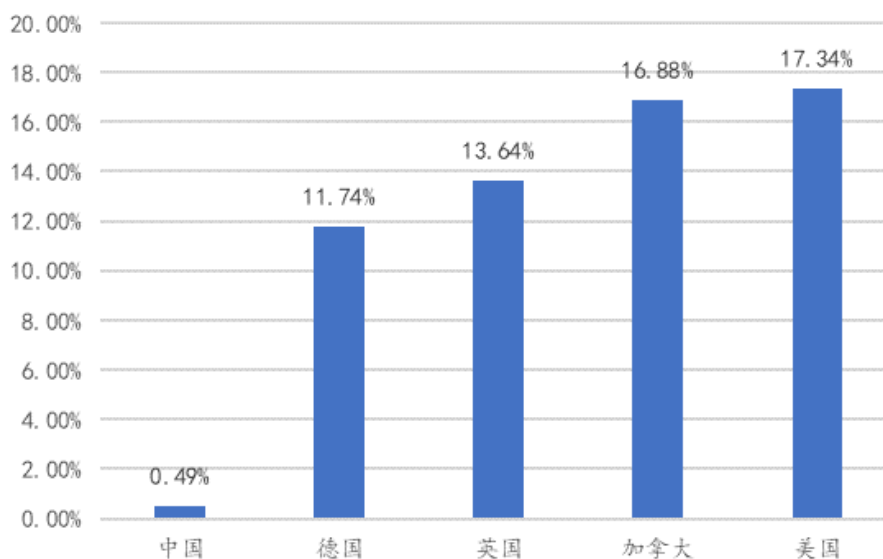
图 8、中国体育健康休闲规模及增加值



资料来源：国家体育总局

健身会员渗透率远低于欧美。2018 年，我国的健身会员渗透率仅为 0.49%，远远 低于欧美国家。欧美国家的健身行业经过长期发展，并且有浓厚的健身文化，其健身会员渗透率普遍在 10%以上，美国的健身文化尤重，更是达到了 17.34%。我国近年来大力提倡“全民健身”，积极培育健身文化，未来中国健身会员的渗透率会有一个质的提升。

图 9、中国健身会员渗透率

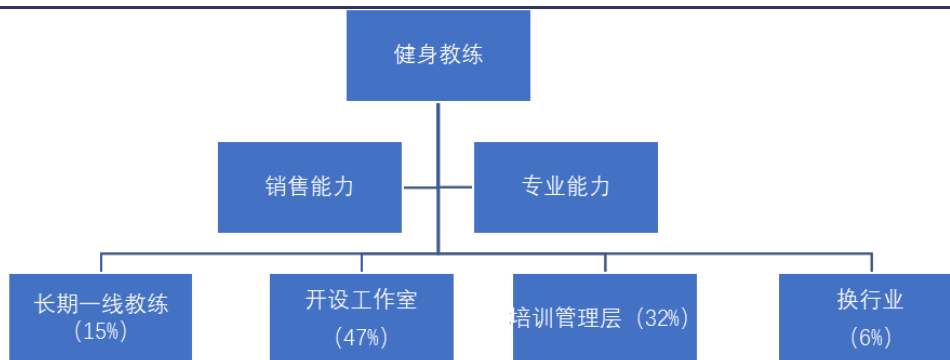


资料来源：国家体育总局

3. 私教培训市场广阔，势不可挡

专业程度是健身的重要一环。健身教练的职业发展道理是在专业能力和销售能力中的平衡和选择。总体而言，健身教练粘性较高，94%的健身教练会把健身事业作为自己长期职业发展之路。根据不同教练在专业和销售两个方面侧重点的不同，健身教练职业发展路径可分为三类：长期作为一线教练、开设个人的工作室或者升任为健身管理层。但是无论如何，专业程度都是长期职业发展中的重要一环。

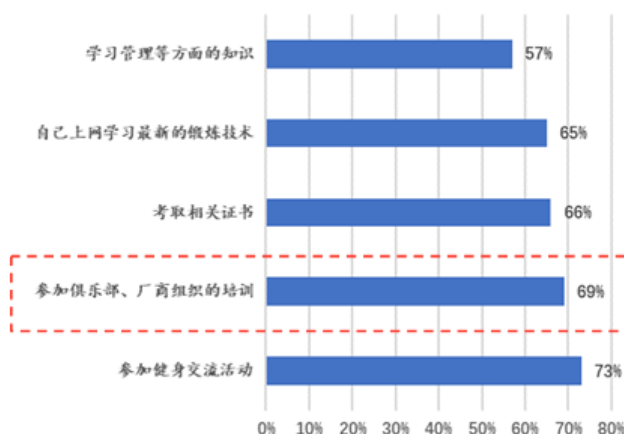
图 10、健身教练的职业发展路径



资料来源：国家体育总局

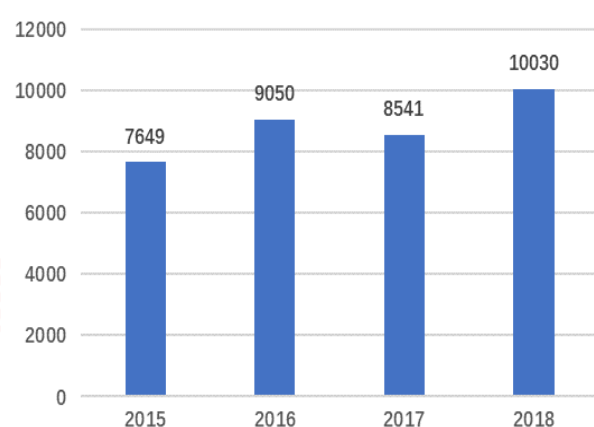
健身教练复训需求旺盛。当前，参与厂商组织的职业培训是多数教练能力提升的重要途径，仅次于参加健身交流活动，2017 年教练的人均培训费稳定在 8500 元/ 年的水平，从长远来看，私教培训市场将随着健身人群的增长，职业要求的提升迎来爆发。

图 11、健身教练能力提升途径



资料来源：中商产业研究院

图 12、教练人均培训费用



资料来源：健康中国 2030

4. 赛普健身强劲增长，龙头已现

4.1. 核心竞争力=强大的教育资源+广泛的就业网络

学员在选择培训机构的时候，最重要的考量就是品牌影响力。即参加这一培训能否有助于我在毕业后找到高薪工作，并且在竞争激烈的健身行业中国生存下去，为打造品牌影响力，行业公司多从教育资源和就业网络两大方面着手；

教育资源要看名师：赛普健身名师辈出。目前赛普健身拥有 300 多为私教老师，大多是中国健美协会比赛的冠军、洲际冠军甚至世界冠军头衔，专业性毋庸置疑。赛普健身还吸纳了退伍运动员和退伍老兵，将军事化管理全面渗透企业，仅管理层就有 5 位师级干部，来自部队的老师更是不计其数，有些还是来自国旗班和维和精英。

图 13、赛普健身斩获荣誉



资料来源：公司官网

图 14、赛普健身行军事化管理



资料来源：公司官网

就业网络越编越大。赛普健身创建的目的就是为了让更多学员在健身行业长足发展。因此，赛普积极与健身机构建立人才输送协议。赛普健身所承诺的 100% 包就业也绝不是一句宣传的噱头和空话。近期，赛普健身单独成立了职业规划部，约有 30 名员工将直接负责所有学员的就业规划，通过职业规划部，赛普健身也在逐步建立学员大数据。

赛普健身就业部测算，目前国内大概有 2 万家 1000 平方米（及以上）规模的健身俱乐部，中小型健身工作室大约在 3 万家左右。赛普健身对接了近 2 万家企业，与其中的 1000 家企业有深度合作为其提供人才。赛普健身培训的新手教练，刚就业时月收入一般在 6000-8000 之间，一至两年后基本都能达到月薪上万，两至三年的教练月薪至少能在 15000-20000 元。

口碑效应显现。在赛普的招生过程中，口碑效应越发凸显。由于赛普实行准

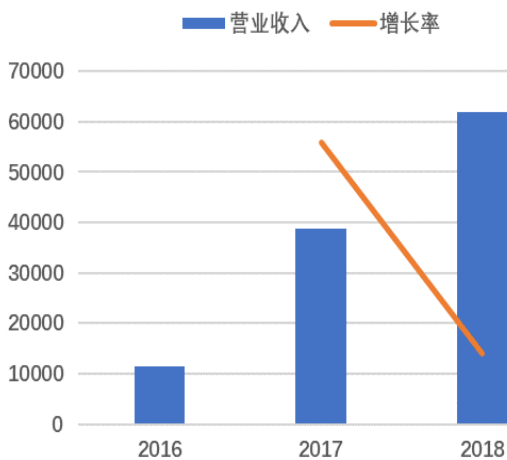
军事化的管理，聘请大量业界名师，明显地提高了私家课程的课程体验。学员转介绍占据招生生源的 45%，足见其品牌效应的威力。

4.2. 业绩表现亮眼，一骑绝尘

财务表现领跑新三板。赛普健身近三年处于扩张期，登陆新三板获得资本力量加持后不断扩张。营业收入从 1.1 亿，迅速增长到 6.3 亿。毛利率三年维持在平均 60% 的高位，在三年的扩张中，管理费用所占的额比重由于规模效应的显现开始逐渐下降，不过，为了快速扩张的需要，赛普增大了对销售人员的激励，销售费用在营业收入中占比不断增长。由于健身培训是先收费后服务的模式，赛普健身账面有大量货币资金，流动性充足。因此，财务费用几乎为零，对于净利润几乎没有影响。

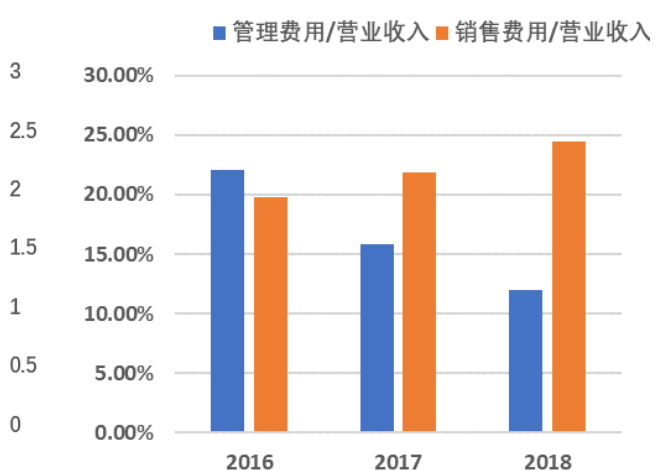
在经过 2017 年的超级大扩张后，赛普进入中高速增长阶段。净利润从 17 年增长 1127% 大幅回落到 35%。主要的原因是，新建校区和大量设备采购带来的短期支出。

图 15、赛普健身近三年营业收入



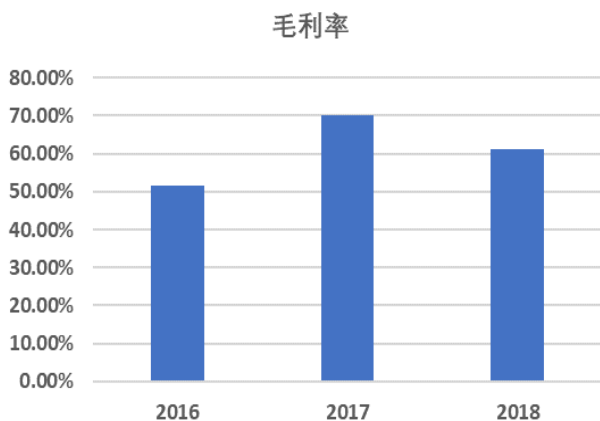
资料来源：公司年报

图 16、赛普健身近三年管理费用和销售费用



资料来源：公司年报

图 17、赛普健身近三年毛利率



资料来源：公司年报

图 18、赛普健身近三年净利润



资料来源：公司年报

4.3. 积极拥抱资本市场，赛普深耕私教领域

积极拥抱资本市场，率先发力。目前，私教培训依然有较多企业竞争，赛普健身抓住机遇，率先在新三板上市（2015），借助资本市场的力量实现快速扩张，2016 年募集资金 1800 万，目前占据行业领先地位。

深耕私教领域，专业更专注。相对于其他培训机构不仅涉及私教培训，还有团体课。赛普就像是家电行业的“格力电器”，长期专注于私教，在这个细分领域不断深耕。目前在中市场形成“私教找赛普”的强大口碑效应。

图 19、健身培训行业主要机构

赛普健身学院	2015	专注于私教，北上深六大校区，20万平方米	8800-20000元
上海体适能训练基地	2007	国家体育总局授权批准，健美操教练国家职业培训基地，三大校区	8800-35800元
锐星健身学院	2003	15年专注于私教和团体课程教练，五大培训基地，与全国2000家健身企业签订合作协议，输送5万多健身优秀人才。	7800-21800元
亚体协教练培训学院	2008	国家体育总局指定的专业职业教练培训机构，并由国家体育总局、CBBA中国健美协会颁发国家专业健身等级证书，拥有十大校区	5580-16800元
亚洲体育运动及体适能专业学院	1992	成立于香港，在国内30多个城市开设体适能培训课程	11900元
ONEfit健身学院	2010	在全国拥有七大培训基地	5000-16800元
费思莱丝国际健身学院	2014	是IFBB国际健美联合会、国家人社部、国家体育总局认证的零基础健身教练培训基地	9800-19800元
亚洲形体健身学院	2014	在北京上海拥有两个校区，与全国2756家健身会所达成人才输送协议	8800-18800元

资料来源：各公司官网、公司公告

5. 闪亮业绩能否持续，几点思考

5.1. 人员流失可能性加大

健身服务业是典型的人才紧缺型行业。稳定的私人教练培训师等专业人才对公司的持续发展至关重要，也是公司能够持续稳健高效发展的重要因素。公司在持续的经营管理中，培养了一支专业能力强、实践经验丰富的人才队伍，且公司也制定了有吸引力的薪酬制度和激励政策，以维持专业人才的稳定，但仍存在因专业人才流失对公司经营发展带来不利影响的风险

目前赛普健身正在积极推行股权激励计划。但是进程并不顺利，赛普健身的很多员工学历不高，对于从长远的眼光来看公司，对于股价了解很少。他们往往是因为对董事长林怀慎的信任才拼命工作。

图 20、赛普健身员工学历

按教育程度分类	2016	2017	2018
博士	0	0	0
硕士	4	9	14
本科	104	182	261
专科	107	203	329
专科以下	188	274	376
员工总计	403	668	980

资料来源：公司公告

5.2. 人力成本上升

近年来随着公司在营销、管理方面投入的增加。公司员工数量和薪酬水平均出现持续上涨，导致公司的人工成本逐年增长。人工成本具有一定的刚性，若公司的营业收入不能如预期出现大幅增长，人工成本的持续上升将对公司的经营业绩产生不利影响。

最直接的体现是赛普健身的销售费用连年上升，这在扩张的初期可以理解，但是如果赛普健身不能很好地控制住销售费用在营业收入中的比重，可能会导致毛利率降低，进而影响公司获利能力。

5.3. 行业市场竞争加剧

受政策鼓励，大量企业涉足健身培训。近年来，国家出台了一系列鼓励体育健身产业发展的政策，越来越多的企业进入该行业，导致市场竞争加剧。因此，如果公司不能充分利用自身优势，创新业务模式，扩大市场份额，公司的市场竞争力将受到来自竞争对手的冲击，虽然公司目前依靠良好的商业模式处于行业领先地位，但是在这样一个高度竞争环境下，依然存在被其他竞争对手赶超的风险。

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。