

# Keep困局

◎ 见习记者 杨雪婷

近期,Keep Inc.(下称“Keep”)通过了港交所聆讯,并且在6月28日递交了聆讯后资料集。Keep 港股上市在即,若成功上市,将成为“运动科技第一股”。

上市在即,是否能够盈利,何时能够盈利,种种问题摆在了Keep 面前。一方面,Keep 面临着营销花费巨大的旧疾,一方面又在探索卖奖牌等新业务。“全面开花”的Keep 能否找到接连亏损的解药?

## 三年亏 18 亿

3月28日,Keep 更新了招股书。从营收上来看,虽然Keep 的营收规模在持续增长,但仍未实现盈利,净利润处于持续亏损的状态。2020年-2022年(下称“报告期”),Keep 的营业收入分别为11.07亿元、16.20亿元、22.12亿元,经营亏损分别为1.28亿元、9.68亿元、7.89亿元,累计已亏损18.85亿元。

这和Keep 这几年高昂的营销开支分不开。报告期内,公司销售及营销开支分别为3.02亿元、9.56亿元、6.46亿元。2022年的费用有所收窄,三年累计数值超过19亿元。

控制费用来挤压利润是一方面,另一方面,Keep 也亟需通过商业模式盈利来止亏转盈。

2015年,第一版健身APP Keep 诞生,2016年,Keep 完成了B轮商业融资,从记录运动到开始提供线上的健身课程,开启了商业化尝试。品牌联合创始人王宁曾说,Keep 不是一个运动软件,而是生活品牌方式。据招股书,目前,

控制费用来挤压利润是一方面,另一方面,Keep 也亟需通过商业模式盈利来止亏转盈。

Keep 的业务模式包括线上健身内容、配套运动产品以及智能健身设备,似乎想要打造从线上到线下、从吃到练到穿的全业务的闭环产业。

自有品牌运动产品上,2019年,公司推出第一代Keep 智能单车,售价1299元-4999元。Keep 的健身产品,涉及到健身场景的方方面面,包括跑步机、智能手环、智能秤、健身装备、运动服饰等。

自创立以来,自有品牌运动产品一直是Keep 的营收主力。但招股书显示,报告期内,Keep 的营收结构略有调整,自有品牌运动产品占营收比例从57.5%



资料图片

降至51.4%,会员订阅及线上付费内容占比提高了近10个百分点,从30.5%升至40.4%。

## 卖奖牌“求生”?

事实上,从月活人数和每名用户贡献的收入来看,Keep 的会员订阅及线上付费内容表现亮眼。据招股书,Keep 的平均月活跃用户从0.30亿人增长到0.36亿人,而每名月活跃用户收入也从37.2元增长至60.8元。

这或许和Keep 开展的虚拟赛事相关。2020年,由线下马拉松产生灵感,

Keep 在平台上发起跑步活动。用户报名参加,报名费大多为39元,报名后开启Keep 完成相关运动,即可获得一块专属奖牌。Keep 在活动策划上推出IP 奖牌活动,例如和日本著名IP 三丽鸥家族合作,同时也在不同节日里开展奖牌活动,吸引了大量年轻消费者打卡。在社交平台小红书上搜索Keep 奖牌徽章词条,有1万+条相关笔记。

招股书中并未透露线上付费赛事的具体营收,但是《国际金融报》记者根据APP 内数据简单计算,以Hello Kitty 系列的初夏奖牌赛活动为例,最低参与的报名费39元,根据100804次报名人数

来算,一次活动就预计给Keep 带来近393.14万元的营收。

但值得注意的是,据招股书,Keep 的会员留存率在持续下降,近三年其会员留存率分别为73.3%、71.7%和65.3%。

## “升级”难乐观

2018年,Keep 也曾开拓过线下健身业务Keepland,但因经营不善退出了上海市场。公开报道显示,2019年3月,上海首店开业,不到一年后关停。截至2022年4月,Keepland 拥有10家线下

门店,均在北京。

2019年底,Keep 投资方BAI(贝塔斯亚洲投资基金)董事总经理汪天凡在接受媒体采访时表示,不要过度关注Keepland,目前在公司的收入贡献不到十分之一。

《国际金融报》记者调查发现,现在上海不少线下健身房在“跑路”或准备“跑路”。健身爱好者史先生前不久续签了某健身品牌新合同,充卡一万多元,结果现在对方“跑路”了。

而在2023年2月28日的Keep 媒体见面会上,Keep 称随着线下健身场景的复苏,2022年进行全新模式升级,Keep 启动与传统第三方健身房合作。Keepland 自2018年开始自营团操课,截至目前已在北京、广州共设有106家合作门店。截至2023年2月,Keepland 在北京已与100多家综合类健身房达成合作。相关媒体报道,“随着Keepland 持续扩张,北京五环内已经基本实现每5公里有一家Keepland。”

不过记者打开高德地图搜索北京区域的Keepland,结果显示仅有十家门店。

线下健身房需要投入租金、器材教练费用等,投入较高,为重资产。短期来看,并不能带来可观收入。Keepland 的主要盈利模式是团课模式,而行业内线下健身房赛道拥挤。例如超级猩猩成立于2014年,距今已有十年历史,已经有较为成熟的商业模式和固定客流,据悉,超级猩猩在全国开设了240余家门店,2021年5月6日,其完成数亿元E轮融资,估值近10亿美元。

Keepland 需要多久以及能否成为Keep 新营收增长点,还需要打个问号。

# 格林生物大股东“临阵撤退”

◎ 记者 吴鸣洲 见习记者 李昕

后疫情时代下,“嗅觉经济”逆势而行,受到消费者和资本的关注,行业之中“暗潮涌动”。

其中,上游香料供应商格林生物科技股份有限公司(下称“格林生物”)于近期递交IPO 申请,拟登陆创业板。据悉,格林生物已与奇华顿、芬美意、宝洁等国际巨头建立合作。

这并不是格林生物首次闯关IPO。2020年12月,格林生物在创业板递交的IPO 申请获受理,但2个月后,公司主动撤回申请。此前,格林生物被中国证券业协会抽签确定实施现场检查。

此次申请上市,格林生物拟募资3.75亿元,用于扩张产能、智能工厂建设以及补充流动资金项目。

## 大股东“撤退”

过去,全球香料市场处于寡头垄断的态势。公开资料显示,2021年行业CR4(行业前四名份额集中度)达到71%。

但随着产业转移的进程,我国承接了部分生产加工的业务,国内香料产业逐渐发展起来。随着科思、华宝科技等企业陆续登陆资本市场,行业发展进程进一步加快。

成立于1999年的格林生物其实可以称得上行业中的“元老级”企业,其创始人陆文聪自公司成立至今一直为公司第一大股东,出生于1942年的他今年已经81岁高龄,目前直接持有2046.33万股股份,占总股本的36.11%。

不过看起来,这位创始人似乎也在

有意识的培养自己的接班人。目前,其女儿陆为在公司担任董事职务,陆为的丈夫,也就是陆文聪的女婿范宇鹏同样也在公司任董事职务。

奇怪的是,在公司上市前夕,多位大股东却“提前撤退”。

招股书显示,山东海科控股有限公司(下称“山东海科”)此前持有公司23.40%的股份,系2020年-2022年(下称“报告期”)初期公司的第二大股东,仅次于实控人陆文聪36.11%的持股比例。

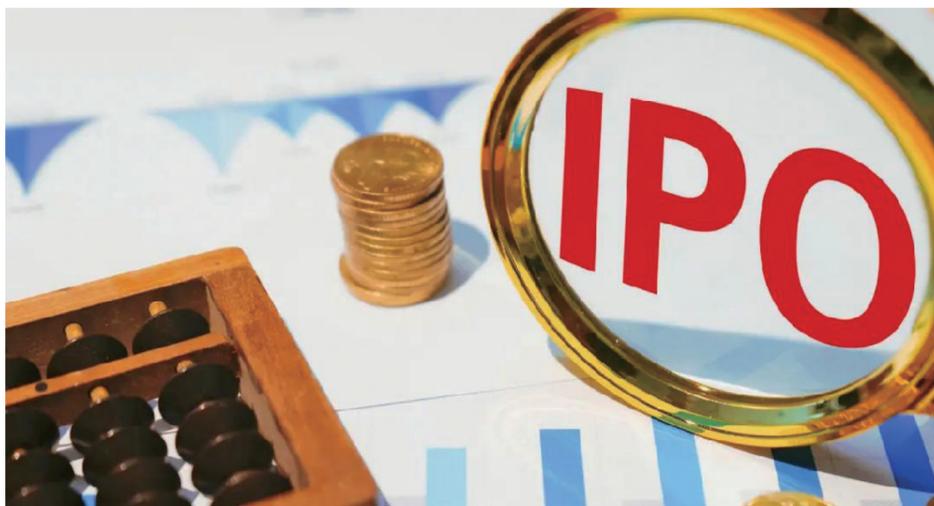
2018年1月,格林生物引入新股东山东海科,陆文聪、陈东霞、陈家德、胡建良、高峰、洪感明、叶剑飞、陈伟琴、方铭、徐平、叶国平、格林生物与山东海科共同签署了《格林生物科技股份有限公司股东协议》。该协议中,山东海科与陆文聪、陈东霞、陈家德约定了回售权等涉及对赌性质的条款安排。

然而在2022年2月,山东海科将其所持公司股份全部转让给福州启光和福建建创,实现退出。

除此之外,2010年各持有格林生物8.33%的杭州灵峰赛伯乐创业投资合伙企业(下称“赛伯乐”)、杭州钱江中小企业创业投资有限公司也选择退出。其中赛伯乐于2018年10月通过股权转让实现全部退出。2010年持有公司2.50%股份的杭州恒富通实业有限公司,也于2018年10月通过股权转让实现全部退出。

## 增收不增利

目前,格林生物主营业务为生物源香料和全合成香料的研发、生产及销售。公司形成了以松节油、柏木油和全合成香料三个产品系列,主要作为配置日化



张力摄

香料的原料。虽然在报告期内营收实现连续增长,但净利润出现较大幅度的波动。

报告期内,公司营业收入分别为5.40亿元、5.94亿元、6.31亿元,净利润分别为6442.96万元、4074.14万元、6813.69万元,2021年净利润下滑幅度达36.77%。

虽然2022年度净利润回升至6813.69万元,但结合公司上一份披露的招股书中的数据来看,2019年公司实现净利润7167.80万元。相比之下,2020年公司净利润下滑10.11%。

综合来看,公司业务的“代加工”模式对利润空间形成掣肘。

从公司目前的主营业务结构来看,松节油系列和柏木油系列为生物源香料,全合成系列则是利用基础化工原料合成的一系列香料。2022年,松节油系

列、柏木油系列毛利率分别为22.04%和16.14%,全合成系列的毛利率水平为28.09%。

但毛利率相对较低的松节油系列、柏木油系列占据了公司业务的较大比重。报告期内,这两个产品系列占公司主营收入规模的50%以上。由于这两项业务的本质上都是对原材料进行深加工,因此在很大程度上受到上游原材料成本变动的影响。

以松节油为例,它是松脂加工成为松香过程中产生的副产品。2021年,松节油原材料市场均价较上年大幅上涨。公司松节油系列产品主要原材料蒽烯采购均价较上年上涨50.68%,主要辅料醋酸采购均价较上年上涨99.89%,使公司松节油系列产品单位成本较上年上涨35.73%。

并且从部分已上市企业来看,二级

市场对“代加工”模式越来越“买单”。

例如,中概股企业天美生物是一家在天然、健康和护理行业提供关键活性成分及解决方案的供应商。其业务集中于个人护理成分的制造,如向香料和香水制造商提供植物萃取香料化合物、粉末饮料等天然健康补充剂和生物活性食品成分产品。其中香精化合物占据了公司营收的半壁江山。

但根据天美生物在中报披露的数据,2022年上半年,研发费用在总收入中的占比只有1.2%,半年内支出仅为16.47万美元。目前,公司已经走到了退市边缘。

## 依赖外销

另外,为了应对成本的大幅提升,部分企业会选择提高产品单价,来缓解对

于利润空间的冲击。

但在单位成本大幅上涨的情况下,公司并未明显上调相关产品的美元定价,且在2021年柏木油系列产品平均单位成本上涨3.73%的情况下,销售均价反而下滑4.15%。

对此,格林生物在招股书中解释称,公司为了保持产品具备一定的市场竞争力和维持客户一定规模的采购量,因此2021年公司产品销售均价上涨幅度相对较小,原材料价格上涨成本并未有效传导。

牺牲一定的利润空间,用来换取市场占有率,这通常也是企业为扩大市场份额的常用手段之一。在同行产品单价上升的趋势下,较低的价格确实能在一定程度上吸引更多客户的眼光。

这一点也可以从格林生物的外销收入占比中看到。在大部分香料企业外销规模不断收缩的情况下,公司的外销规模反而在不断扩大。报告期内,公司外销收入占比分别为83.73%、84.38%和85.95%。

但就国内外香料市场发展状态来看,这一步棋也可谓是“一招险棋”。

一方面,欧美等发达国家香料香精市场发展较早,技术研发、人才储备都较为充足,生产管理经验丰富。目前已形成了以大型企业为主导的寡头竞争格局,进入难度非常之大。

另一方面,日本、北美和西欧地区的香料香精市场已趋于成熟,需求增速进一步放缓,增长潜力并不如发展中国家。IHS Markit 发布的《全球香料香精(F&F)产品》报告显示,包括中国在内的东亚地区约占全球香料市场总量的30%,西欧和北美(美国和加拿大)消费量相对次之,各自占总需求的20%左右。