

2023年06月25日

# 赛维时代 (301381.SZ)

## 投资要点

- ◆ **下周二 (6月 27 日) 有一家创业板上市公司“赛维时代”询价。**
- ◆ **赛维时代 (301381):** 赛维时代是一家技术驱动的出口跨境品牌电商，通过亚马逊等第三方电商平台和垂直品类自营网站向消费者提供服饰配饰、百货家居、运动娱乐等品类的时尚生活产品。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 52.53 亿元 /55.65 亿元 /49.09 亿元，YOY 依次为 82.47%/5.93%/-11.78%，三年营业收入的年复合增速 19.47%；实现归母净利润 4.51 亿元 /3.48 亿元 /1.85 亿元，YOY 依次为 733.30%/-22.88%/-46.76%，三年归母净利润的年复合增速 50.69%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 12.44 亿元，同比变动 22.81%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比变动 32.57%。根据初步预测，2023 年 1-6 月公司预计实现归母净利润 14,625.00 万元至 16,619.29 万元，较上年同期增长 21.32% 至 37.86%。
- ② **投资亮点：**1、公司通过全链路数字化、国内海外仓、物流端锁价模式、结合自主研发的服装柔性供应链系统，共同赋能出口跨境 B2C 业务的稳定及时供应。公司采取“多品类、多渠道”的“品牌化”经营战略，通过全链路数字化系统、多层次且动态的供应商管理体系赋能出口跨境品牌电商平台的快速响应；针对占比主营收入高达六成的服饰配饰业务，公司自主研发了基于遗传算法的服装柔性供应链系统以满足快时尚趋势下“小批量、多品种、高品质”的服装生产特点；针对仓储环节，公司依托欧洲、北美海外仓及国内仓无缝对接全球物流合作商，建立起了较为完善的跨境仓储物流体系，实现日均发货订单处理量近 7 万单；针对物流环节，公司与国际空运、海运、铁路、快递等主要渠道战略合作，长期锁定合约价格和舱位以稳定头程及尾程物流的配送时效。2、公司自主孵化品牌贡献约八成商品销售收入，多个品牌已在亚马逊细分品类位列优势地位。在积累了多年出口跨境运营数据和经验后，公司于 2016 年开始进行“品牌化”转型的探索，目前已搭建了超 16,000 款款式的版型数据库，孵化出 63 个营收过千万的自有品牌，贡献 88.07% 的商品销售收入；其中 21 个品牌营收过亿，贡献 77.38% 的商品销售收入；截至 2023 年 2 月，包括 Ekouaer 在内的多个品牌的多款产品处于 Amazon Best Sellers 细分品类前五。
- ② **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，选取安克创新、晨北科技为赛维时代的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 73.71 亿元，可比 PE-TTM (剔除港股，算术平均) 为 27.70X，销售毛利率为 33.87%；相较而言，公司营收规模未及同业可比公司平均，但销售毛利率高于同业平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

## 公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	5,253.0	5,564.7	4,909.1
同比增长(%)	82.47	5.93	-11.78
营业利润(百万元)	533.9	406.8	214.0
同比增长(%)	744.72	-23.82	-47.39
净利润(百万元)	450.9	347.7	185.1
同比增长(%)	733.30	-22.88	-46.76
每股收益(元)	1.25	0.97	0.51

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 新股覆盖研究

### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	360.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

### 分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001  
 lihui1@huajinsc.cn

### 相关报告

昊帆生物-新股专题覆盖报告 (昊帆生物) -	2023年第 129 期-总第 326 期 2023.6.21
誉辰智能-新股专题覆盖报告 (誉辰智能) -	2023年第 128 期-总第 325 期 2023.6.21
信音电子-新股专题覆盖报告 (信音电子) -	2023年第 130 期-总第 327 期 2023.6.21
英华特-新股专题覆盖报告 (英华特) -	2023年第 127 期-总第 324 期 2023.6.20
盘古智能-新股专题覆盖报告 (盘古智能) -	2023年第 126 期-总第 323 期 2023.6.20



## 内容目录

一、赛维时代 .....	3
(一) 基本财务状况 .....	3
(二) 行业情况 .....	4
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	6
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	7
(六) 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	3
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	3
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	4
图 4: 公司 ROE 变化 .....	4
图 5: 2014-2024 年全球零售电子商务销售额 .....	4
图 6: 2015-2024 年全球零售总额的电子商务份额 .....	4
图 7: 美国电子商务渗透率 (占美国零售销售额的百分比) .....	5
图 8: 2018 年中国出口跨境电商国家及地区分布 (交易额) .....	5
图 9: 2014-2021 年中国出口跨境电商交易规模及增速 .....	5
图 10: 2018 年中国跨境电商出口额品类占比 .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	7

## 一、赛维时代

公司是一家技术驱动的出口跨境品牌电商；经过多年发展，逐步构建集产品开发设计、品牌孵化及运营、供应链整合等于一体的全链条品牌运营模式。

目前，公司销售渠道主要为 Amazon、Wish、eBay、Walmart 等第三方电商平台以及 SHESHOW、Retro Stage 等垂直品类自营网站，线上营销网络覆盖美国、德国、英国等多个国家和地区。在品牌孵化及运营上，公司已初步形成涵盖服饰配饰、百货家居、运动娱乐等品类的时尚生活产品矩阵。

### (一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 52.53 亿元/55.65 亿元/49.09 亿元，YOY 依次为 82.47%/5.93%/-11.78%，三年营业收入的年复合增速 19.47%；实现归母净利润 4.51 亿元/3.48 亿元/1.85 亿元，YOY 依次为 733.30%/-22.88%/-46.76%，三年归母净利润的年复合增速 50.69%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 12.44 亿元，同比变动 22.81%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比变动 32.57%。

2022 年，公司主营收入按业务类型可分为两大板块，分别为商品销售(47.55 亿元，97.07%)、物流服务 (1.44 亿元，2.93%)。商品销售始终是公司的核心业务及主要收入来源；其中包括服饰配饰 (33.01 亿元，67.40%)、百货家居 (6.33 亿元，12.92%)、运动娱乐 (7.38 亿元，15.06%)、数码汽摩 (0.82 亿元，1.68%)。

图 1：公司收入规模及增速变化

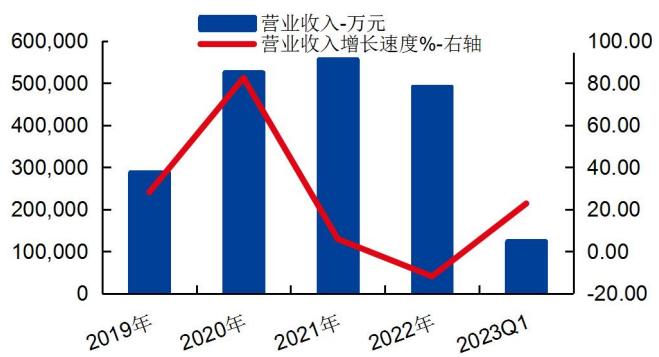
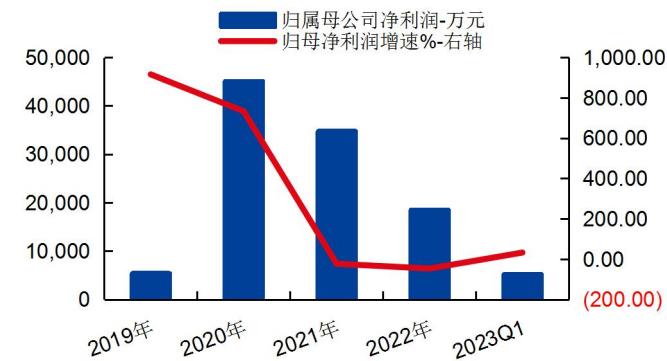


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

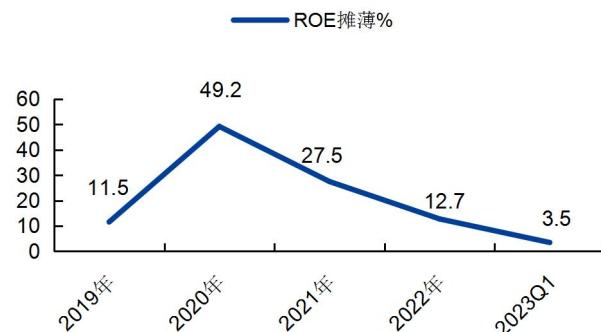
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

## (二) 行业情况

公司主要从事跨境电子商务业务；根据业务类型，公司归属于出口跨境电子商务行业。

从全球跨境电商行业发展情况看，整体市场规模保持持续增长态势，未来线上购物在全球范围内将越来越普及。全球零售电商销售额从 2014 年 1.3 万亿美元增长至 2021 年 5.21 万亿美元，保持年均 20%以上的增长率。同时，电商销售额在全球零售总额中的占比也保持稳步增长，从 2015 年的 7.4%增长至 2021 年的 18.8%。

图 5: 2014-2024 年全球零售电子商务销售额



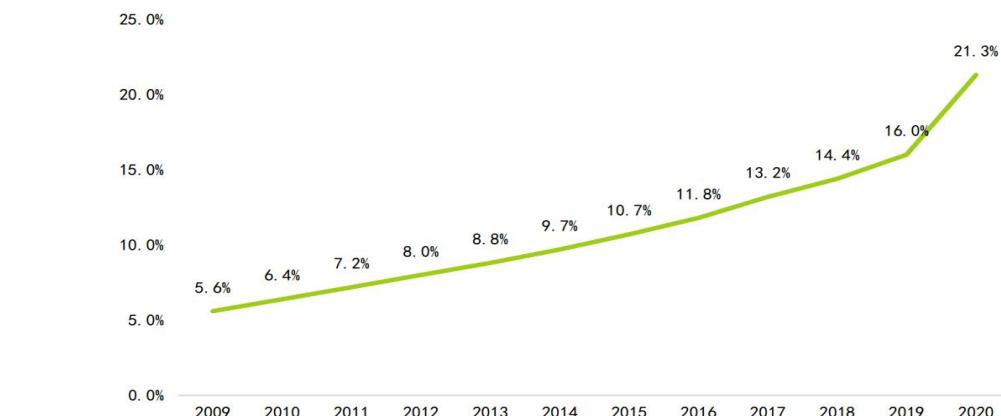
资料来源: Statista, E-commerce Worldwide, 华金证券研究所

图 6: 2015-2024 年全球零售总额的电子商务份额



资料来源: Statista, 华金证券研究所

随着消费者消费习惯的转变，越来越多消费者通过线上方式进行商品采购。根据美国商务部数据，美国电商渗透率由 2019 年末的 16%上升至 2020 年的 21.3%。

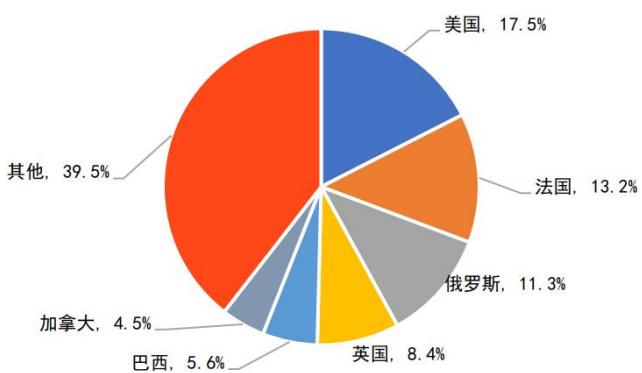
**图 7：美国电子商务渗透率（占美国零售销售额的百分比）**


资料来源：美国银行，美国商务部，华金证券研究所

另一方面，服装零售企业正在加快布局数字化零售、全渠道融合的进程。目前，以 H&M、Delvaux、FENTY、CELINE 等为代表的服饰品牌均加大数字化业务布局。同时，品牌零售商开始尝试视频购物、虚拟试装等业务，在抵御实体零售客流减少影响的同时，顺应消费习惯进一步向线上迁移的趋势。

近年来受政策扶持、市场环境改善等利好因素的影响，中国出口跨境电商保持快速扩张的趋势。中国出口跨境电商市场交易规模以年均 20%以上的增速，从 2013 年 2.7 万亿元增长至 2021 年 11.0 万亿元。其中，出口电商网络零售市场交易规模也不断扩大，2019 年中国出口跨境电商网络零售市场交易规模达到 1.73 万亿元，同比增长 23.57%。

从出口跨境电商海外目的地分布来看，美国、法国拥有完善的基础设施和较为成熟的网络购物环境，促使其成为中国跨境电商出口的主要目的地，2018 年分别占据中国出口跨境电商交易额的 17.5%和 13.2%。近年来俄罗斯、巴西、印度等新兴市场蓬勃发展，拥有广阔电商发展基础和巨大发展潜力，也吸引了大量中国电商企业及卖家在这些市场纷纷布局，预计将成为中国出口跨境电商发展的增长点。

**图 8：2018 年中国出口跨境电商国家及地区分布（交易额）**


资料来源：网经社《2018 年度中国跨境电商市场数据监测报告》，华金证券研究所

**图 9：2014-2021 年中国出口跨境电商交易规模及增速**


资料来源：网经社《2019 年度中国跨境电商市场数据监测报告》，《2021 中国跨境电商市场数据报告》，华金证券研究所

服装服饰类及家居园艺类产品保持高速增长。2018 年中国跨境电商零售出口额品类分布上，占比最大的品类为电子产品、服装服饰、家居园艺，分别占据 20%、13%及 9%。从增速来看，

服装服饰类及家居园艺类产品出口销售额增长率均高达 52%。另外，消费者对家居园艺、户外用品、美妆保健和鞋帽箱包等产品也有较大的需求，占比在 5%以上。

图 10：2018 年中国跨境电商出口额品类占比



资料来源：Kantar & Google 《2019 中国跨境电商机遇与增长报告》，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司通过全链路数字化、国内海外仓、物流端锁价模式、结合自主研发的服装柔性供应链系统，共同赋能出口跨境 B2C 业务的稳定及时供应。公司采取“多品类、多渠道”的“品牌化”经营战略，通过全链路数字化系统、多层次且动态的供应商管理体系赋能出口跨境电商平台的快速响应；针对占比主营收入高达六成的服饰配饰业务，公司自主研发了基于遗传算法的服装柔性供应链系统以满足快时尚趋势下“小批量、多品种、高品质”的服装生产特点；针对仓储环节，公司依托欧洲、北美海外仓及国内仓无缝对接全球物流合作商，建立起了较为完善的跨境仓储物流体系，实现日均发货订单处理量近 7 万单；针对物流环节，公司与国际空运、海运、铁路、快递等主要渠道战略合作，长期锁定合约价格和舱位以稳定头程及尾程物流的配送时效。

2、公司自主孵化品牌贡献约八成商品销售收入，多个品牌已在亚马逊细分品类位列优势地位。在积累了多年出口跨境运营数据和经验后，公司于 2016 年开始进行“品牌化”转型的探索，目前已搭建了超 16,000 款款式的版型数据库，孵化出 63 个营收过千万的自有品牌，贡献 88.07%的商品销售收入；其中 21 个品牌营收过亿，贡献 77.38%的商品销售收入；截至 2023 年 2 月，包括 Ekouaer 在内的多个品牌的多款产品处于 Amazon Best Sellers 细分品类前五。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及流动补充资金。

1、**时尚产业供应链及运营中心系统建设项目：**本项目将对公司产品研发、生产及采购、仓储物流、市场营销与推广等各业务环节信息系统进行改造升级，并通过引入软硬件设备提升公司数据存储和安全防护能力。

**2、物流仓储升级建设项目：**公司计划在义乌、广州、厦门、杭州、美国亚特兰大、英国曼切斯特、日本东京、德国汉堡新建 8 个仓储基地，场地均为租赁方式取得；本项目将缩短末端派送周期，降低末端派送价格，强化公司覆盖全球的国际业务运作能力。

**3、品牌建设与渠道推广项目：**为进一步贯彻公司“品牌化”战略，提升公司品牌知名度、产品美誉度和消费者忠诚度，公司计划对线上、线下多个营销渠道进行投资。

**表 1：公司 IPO 募投项目概况**

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	时尚产业供应链及运营中心系统建设项目	16,459.29	16,459.29	36 个月
2	物流仓储升级建设项目	9,015.69	9,015.69	36 个月
3	品牌建设与渠道推广项目	8,770.67	8,770.67	12 个月
4	补充营运资金	28,000.00	28,000.00	—
	<b>总计</b>	<b>62,245.65</b>	<b>62,245.65</b>	<b>—</b>

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 49.09 亿元，同比下降 11.28%；实现归属于母公司净利润 1.85 亿元，同比下降 46.76%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月营业收入为 283,793.23 万元至 299,405.02 万元，较上年同期增长 29.35%至 36.47%；公司归属于母公司股东的净利润预计为 14,625.00 万元至 16,619.29 万元，较上年同期增长 21.32%至 37.86%；公司扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预计为 13,606.75 万元至 15,601.04 万元，较上年同期增长 15.19%至 32.08%。

公司专注于跨境电商出口领域；根据主营业务的相似性，选取安克创新、晨北科技为赛维时代的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 73.71 亿元，可比 PE-TTM（剔除港股，算术平均）为 27.70X，销售毛利率为 33.87%；相较而言，公司营收规模未及同业可比公司平均，但销售毛利率高于同业平均。

**表 2：同行业上市公司指标对比**

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
300866.SZ	安克创新	346.19	27.70	142.51	13.33%	11.43	16.43%	38.73%	16.70%
2148.HK	晨北科技	36.28	-28.59	4.91	8.06%	-0.16	-139.14%	29.02%	-5.87%
301381.SZ	赛维时代	/	/	49.09	-11.78%	1.85	-46.76%	65.62%	12.73%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 6 月 21 日），华金证券研究所

## （六）风险提示

信息化系统无法及时应对跨境电商行业快速变化的风险、专业人才流失的风险、店铺关闭风险、交易纠纷风险、Amazon 平台集中度较高的风险、存货管理的风险、未来营业收入快速增长的可持续性风险、未来品牌影响力下降的风险、较高毛利率无法维持的风险、国内税收优惠

政策变化的风险、汇率变动的风险、外汇风险、“中国制造”性价比优势降低的风险、国际货物运价持续上涨风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn