

品牌化出海战略卓有成效，营收和业绩实现快速增长

2024 年 07 月 20 日

► **业绩简述: 1) 1H24:** 公司预计实现营收 41.5-42.5 亿元, 同比增长 49.66-53.26%, 归母净利润 2.28-2.48 亿元, 同比增长 51.64-64.94%, 扣非归母净利润 2.02-2.22 亿元, 同比增长 41.84-55.88%。 **2) 2Q24:** 经计算, 预计实现营收 23.51-24.51 亿元, 同比增长 53.72-60.26%, 归母净利润 1.42-1.62 亿元, 同比增长 44.29-64.62%, 扣非归母净利润 1.32-1.52 亿元, 同比增长 36.30-57.00%。

► **公司品牌化出海战略的效益凸显, 营收实现快速增长。** 通过加大品牌孵化力度、提升品牌运营效率、拓展品牌发展渠道三方面发力, 得以持续扩大品牌优势。2023 年旗下男装品牌 Coofandy、家居服品牌 Ekouaer 和内衣品牌 Avidlove 三大头部品牌, 占据了服装销售收入的 51.35%。公司依托于多年积累的底层能力, 包括产品开发设计、供应链管理、仓储物流和品牌运营等, 以支持多品牌孵化, 助力构建强大的品牌矩阵。目前, 公司旗下拥有超过 94 个品牌, 超过 20 个亿级品牌, 目标打造细分领域的领先品牌, 不断提升市场占有率。

► **亚马逊 Prime Day 美国站在线销售额同比增长 11%, 有望贡献业绩增长。** 2024 年亚马逊 Prime Day 美国站活动周期为 7 月 16 日 15:00-7 月 18 日 15:00。从折扣力度来看, 部分品类提高折扣, 电子产品的折扣达到 22%, 去年同期为 14%, 服装折扣力度由 12% 提高到 20%, 此外, 家居/家具 (9% 提升到 17%)、玩具 (12% 提高到 15%)、体育用品 (6% 提高到 11%)、电视 (5% 提高到 14%) 等品类, 折扣幅度大幅增加。从销售额来看, 会员日期间美国在线销售额为 142 亿美元, 同比增长 11%, 为历史新高。首日销售额为 72 亿美元, 在会员日活动的前 32 小时, 亚马逊每笔订单的平均支出为 60.03 美元, 历史峰值水平为 2023 年的 56.64 美元。公司在亚马逊渠道占比接近 90%, 会员日的销售额高增有望进一步推动全年的销售额增长。

► **投资建议:** 公司以全链路数字化技术打造敏捷快反的时尚产业链, 孵化 63 个千万级别的自有品牌。此外, 积极布局海外仓储物流环节, 为跨境电商业务降本增效, 渠道方面, 通过 Shopify 平台在美国搭建了自营独立站, 营收占比不断提升。我们看好公司在产品、服务、渠道各方面的精细化运营, 长期来看成长具有确定性。我们预计 24-26 年公司实现归母净利润 4.57/5.76/7.24 亿元, 同比增长 36.1%/26.1%/25.8%, 对应 PE 为 20/16/13X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 海外消费需求不及预期, 行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,564	9,423	11,523	13,861
增长率 (%)	33.7	43.6	22.3	20.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	336	457	576	724
增长率 (%)	81.6	36.1	26.1	25.8
每股收益 (元)	0.84	1.14	1.44	1.81
PE	27	20	16	13
PB	3.8	3.4	3.1	2.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 7 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.93 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 刘彦菁

执业证书: S0100524070009

邮箱: liuyanjing@mszq.com

相关研究

- 赛维时代 (301381.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 一季度盈利能力持续提升, 发布激励计划助力公司长远发展-2024/04/29
- 赛维时代 (301381.SZ) 深度报告: 全链路时尚产业跨境电商, 品牌化发展未来可期-2023/11/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,564	9,423	11,523	13,861
营业成本	3,555	4,974	6,021	7,170
营业税金及附加	7	19	23	28
销售费用	2,342	3,413	4,197	5,086
管理费用	155	223	273	329
研发费用	88	145	185	232
EBIT	371	680	862	1,060
财务费用	-4	30	49	49
资产减值损失	-67	-157	-190	-226
投资收益	19	28	35	42
营业利润	390	528	665	837
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	388	527	664	836
所得税	52	70	89	112
净利润	336	457	576	724
归属于母公司净利润	336	457	576	724
EBITDA	498	811	1,003	1,209

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	764	666	822	1,014
应收账款及票据	219	374	458	551
预付款项	33	62	75	90
存货	802	1,150	1,392	1,657
其他流动资产	775	1,514	1,535	1,558
流动资产合计	2,593	3,766	4,282	4,870
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	38	48	58	58
无形资产	3	3	3	3
非流动资产合计	1,030	1,142	1,145	1,138
资产合计	3,623	4,909	5,427	6,008
短期借款	110	1,030	1,090	1,120
应付账款及票据	381	477	578	688
其他流动负债	301	343	397	457
流动负债合计	792	1,850	2,065	2,265
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	417	388	388	388
非流动负债合计	417	388	388	388
负债合计	1,209	2,238	2,452	2,653
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,414	2,671	2,974	3,355
负债和股东权益合计	3,623	4,909	5,427	6,008

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.70	43.56	22.29	20.29
EBIT 增长率	85.24	83.12	26.74	23.04
净利润增长率	81.62	36.07	26.10	25.77
盈利能力 (%)				
毛利率	45.84	47.21	47.75	48.27
净利润率	5.11	4.85	5.00	5.22
总资产收益率 ROA	9.26	9.30	10.61	12.05
净资产收益率 ROE	13.90	17.10	19.36	21.58
偿债能力				
流动比率	3.28	2.04	2.07	2.15
速动比率	2.09	1.32	1.31	1.33
现金比率	0.97	0.36	0.40	0.45
资产负债率 (%)	33.36	45.59	45.19	44.15
经营效率				
应收账款周转天数	13.30	11.33	13.00	13.10
存货周转天数	71.26	70.64	75.96	76.53
总资产周转率	2.19	2.21	2.23	2.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.84	1.14	1.44	1.81
每股净资产	6.03	6.68	7.43	8.39
每股经营现金流	1.37	0.41	1.32	1.64
每股股利	0.50	0.68	0.86	1.08
估值分析				
PE	27	20	16	13
PB	3.8	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	18.85	11.58	9.37	7.77
股息收益率 (%)	2.18	2.97	3.74	4.71

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	336	457	576	724
折旧和摊销	127	132	141	149
营运资金变动	32	-594	-397	-454
经营活动现金流	550	166	528	656
资本开支	-25	-36	-40	-37
投资	-40	-712	0	0
投资活动现金流	-1,164	-818	-5	5
股权募资	760	0	0	0
债务募资	92	921	60	30
筹资活动现金流	611	554	-366	-469
现金净流量	1	-98	156	192

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026