

## 赛维时代 (301381.SZ)

## 品牌孵化和发展顺利，服饰配饰品类增长亮眼

2024年08月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

吕明（分析师）

骆峥（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

lvming@kysec.cn

luozheng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790524040008

日期	2024/8/23
当前股价(元)	21.07
一年最高最低(元)	39.42/20.53
总市值(亿元)	84.30
流通市值(亿元)	40.52
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	1.92
近3个月换手率(%)	83.82

### ● 公司2024年上半年营收同比+50.6%、归母净利润同比+56.7%，增长亮眼

公司发布半年报：2024H1实现营收41.77亿元（同比+50.6%，下同）、归母净利润2.36亿元（+56.7%）；2024Q2实现营收23.78亿元（+55.5%），归母净利润1.50亿元（+52.0%）；此外，公告拟每10股派发现金红利3.00元。我们认为，公司通过全链路数字化能力夯实发展基础，品牌化战略稳步推进，未来巩固成熟品牌竞争优势，同时持续孵化培育潜力品牌，有望保持较快增长。我们维持先前盈利预测不变，预计2024-2026年归母净利润为4.57/6.04/7.77亿元，对应EPS为1.14/1.51/1.94元，当前股价对应PE为18.4/14.0/10.9倍，维持“买入”评级。

### ● 上半年服饰配饰品类增长亮眼，非服饰配饰品类盈利能力提升显著

分品类看，2024H1公司服饰配饰/非服饰配饰/物流服务分别实现营业收入30.0/10.1/1.4亿元，分别同比+53.6%/+34.4%/+160.6%，公司的底层能力赋能服饰细分品类的品牌孵化和发展，带动整体营收增长；公司在境外市场的北美/欧洲/亚洲/其他地区营收占比分别为89.1%/7.0%/0.2%/0.2%，北美地区仍是主要市场。盈利能力方面，2024H1公司综合毛利率为46.5%（+1.1pct），提升主要系非服饰配饰品类逐步消化前期不利因素，并不断精简和聚焦细分品类调整，带来该品类销售毛利率显著提升所致；费用方面，公司销售/管理/财务费用率分别为36.6%/2.1%/-0.4%，其中销售费用上升主要系销售收入及品牌推广费提升所致，管理费用上升主要系管理人员薪酬增加，以及新增确认股份支付费用所致。

### ● 深耕跨境品牌服装赛道构筑竞争壁垒，积极布局新兴平台开拓市场

公司多年来深耕跨境品牌服装供应链和品牌运营的各个环节，基于完备的全链路数字化体系，有效解决产品开发、生产供应、跨境运输、产品销售等多环节行业痛点，具备坚实竞争壁垒。此外，公司在保持Amazon竞争优势的基础上，积极布局Temu、TikTok等新兴平台，2024年上半年在Temu/TikTok上分别实现销售0.61/0.24亿元，未来有望打开新的成长空间。

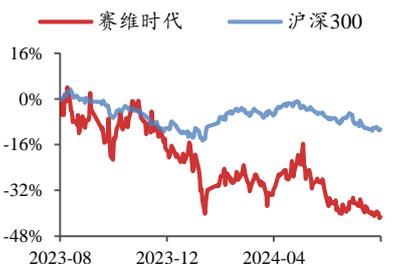
### ● 风险提示：宏观经济波动、市场竞争加剧、平台政策变化、品牌培育不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,909	6,564	9,200	11,698	14,401
YOY(%)	-11.8	33.7	40.2	27.1	23.1
归母净利润(百万元)	185	336	457	604	777
YOY(%)	-46.9	81.6	36.2	32.2	28.5
毛利率(%)	44.8	45.8	46.8	47.4	47.8
净利率(%)	3.8	5.1	5.0	5.2	5.4
ROE(%)	12.7	13.9	16.5	18.4	19.7
EPS(摊薄/元)	0.46	0.84	1.14	1.51	1.94
P/E(倍)	45.6	25.1	18.4	14.0	10.9
P/B(倍)	5.8	3.5	3.0	2.6	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《跨境电商服饰赛道龙头，技术驱动品牌扬帆出海——公司首次覆盖报告》  
-2024.8.21

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1733	2593	3187	3709	4635
现金	723	764	929	1277	1706
应收票据及应收账款	266	219	219	249	275
其他应收款	67	53	115	98	165
预付账款	39	33	67	60	97
存货	605	802	1134	1303	1671
其他流动资产	33	722	722	722	722
<b>非流动资产</b>	629	1030	1036	1039	1042
长期投资	4	4	4	3	3
固定资产	36	38	44	46	47
无形资产	1	3	2	1	1
其他非流动资产	588	985	987	988	990
<b>资产总计</b>	2362	3623	4223	4748	5677
<b>流动负债</b>	435	792	1035	1055	1308
短期借款	18	110	242	438	635
应付票据及应付账款	182	381	585	406	457
其他流动负债	236	301	207	211	216
<b>非流动负债</b>	471	417	417	417	417
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	471	417	417	417	417
<b>负债合计</b>	906	1209	1452	1473	1725
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	400	400	400	400
资本公积	92	775	775	775	775
留存收益	1006	1241	1562	1986	2531
<b>归属母公司股东权益</b>	1456	2414	2771	3276	3952
负债和股东权益	2362	3623	4223	4748	5677

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	418	550	232	266	350
净利润	185	336	457	604	777
折旧摊销	25	31	21	26	30
财务费用	-8	-4	0	0	0
投资损失	-0	-19	-15	-15	-15
营运资金变动	72	31	-224	-352	-445
其他经营现金流	144	177	-7	3	3
<b>投资活动现金流</b>	-46	-1164	-2	-14	-18
资本支出	36	25	27	29	34
长期投资	-10	-40	0	0	0
其他投资现金流	-1	-1099	25	15	15
<b>筹资活动现金流</b>	-63	611	-198	-100	-100
短期借款	18	92	133	195	197
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0	0
资本公积增加	0	683	0	0	0
其他筹资现金流	-81	-204	-331	-295	-297
<b>现金净增加额</b>	320	1	32	153	232

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4909	6564	9200	11698	14401
营业成本	2711	3555	4892	6157	7511
营业税金及附加	8	7	9	12	14
营业费用	1734	2342	3342	4328	5436
管理费用	140	155	255	279	262
研发费用	48	88	120	151	185
财务费用	-8	-4	0	0	0
资产减值损失	-79	-67	-90	-100	-120
其他收益	12	24	15	15	15
公允价值变动收益	0	-9	0	0	0
投资净收益	0	19	15	15	15
资产处置收益	6	4	10	0	0
<b>营业利润</b>	214	390	530	700	899
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	211	388	528	698	897
所得税	27	52	71	93	120
<b>净利润</b>	185	336	457	604	777
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	185	336	457	604	777
EBITDA	216	402	534	712	915
EPS(元)	0.46	0.84	1.14	1.51	1.94

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-11.8	33.7	40.2	27.1	23.1
营业利润(%)	-47.4	82.2	35.9	32.1	28.5
归属于母公司净利润(%)	-46.9	81.6	36.2	32.2	28.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	44.8	45.8	46.8	47.4	47.8
净利率(%)	3.8	5.1	5.0	5.2	5.4
ROE(%)	12.7	13.9	16.5	18.4	19.7
ROIC(%)	10.7	12.3	14.8	16.0	16.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.4	33.4	34.4	31.0	30.4
净负债比率(%)	-42.8	-23.1	-24.8	-25.6	-27.1
流动比率	4.0	3.3	3.1	3.5	3.5
速动比率	2.4	2.1	1.8	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.1	2.2	2.3	2.6	2.8
应收账款周转率	23.3	27.1	42.0	50.0	55.0
应付账款周转率	13.7	16.6	11.5	14.0	20.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.84	1.14	1.51	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.37	0.58	0.67	0.88
每股净资产(最新摊薄)	3.64	6.03	6.93	8.19	9.88
<b>估值比率</b>					
P/E	45.6	25.1	18.4	14.0	10.9
P/B	5.8	3.5	3.0	2.6	2.1
EV/EBITDA	36.1	18.1	13.3	9.8	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn