

## 新渠道发力增长亮眼，头部品牌持续高增

2024 年 08 月 25 日

► **业绩简述：1) 1H24：**公司实现营收 41.77 亿元/yoy+50.65%，归母净利润 2.36 亿元/yoy+56.69%，扣非归母净利润 2.10 亿元/yoy+47.21%。**2) 2Q24：**公司实现营收 23.78 亿元/yoy+55.52%，归母净利润 1.50 亿元/yoy+51.99%，扣非归母净利润 1.39 亿元/yoy+44.22%。

► **上半年前五大品牌销售额过亿元，新渠道 Temu/Tiktok 销售及增长良好。**  
**分品牌看，**服饰品牌 Coofandy/Ekouaer/Avidlove/Zeagoo 分别实现销售额 9.48 亿元/yoy+51.11%，7.86 亿元/yoy+57.93%，3.71 亿元/yoy+34.72%，1.79 亿元/yoy+81.90%，非服饰配饰品牌 COBIZI 品牌，专注户外蓬类产品，实现销售额 1.52 亿元/yoy+96.71%。**分产品类别看，**服饰配饰品类实现销售额 30.02 亿元/yoy+53.62%，占总营收 72.25%/yoy+1.5pct，非服饰配饰品类实现销售额 10.14 亿元/yoy+34.43%，占总营收 24.40%/-2.91pct，物流服务收入实现收入 1.39 亿元/yoy+160.55%，占总营收 3.35%/+1.42pct。**分地区看，**北美地区仍然是最主要的销售地区，24H1 实现收入 37.04 亿元/yoy+51.52%，占总营收比例上升 0.63pct 至 89.14%。第二大销售区域为欧洲地区，2024 年公司大力布局欧洲市场，欧洲地区收入出现边际改善，扭转 2023 年的下滑趋势，24H1 实现收入 2.89 亿元/yoy+18.61%。**分渠道看，**2024 年上半年公司对 Temu 和 Tiktok 等平台加大投入力度，平台的销售表现和增势良好。三方平台中亚马逊/沃尔玛/temu/Tiktok 分别占比 84.01%/3.76%/1.46%/0.57%，亚马逊/Walmart/Tiktok 分别同比增长 43.11%/92.46%/10700%。

► **非服饰配饰类商品毛利率大幅提升。**盈利能力方面，24H1 实现毛利率 46.51%/yoy-22.69pct，24Q2 毛利率 46.02%/-23.25pct，分业务看，服饰配饰商品和非服饰配饰商品毛利率分别为 49.27%/42.08%，分别同比变化-0.85/+8.14pct。费用率方面，24H1 销售/管理/研发费用率分别为 36.58%/2.09%/1.31%，分别同比变化-22.58/-0.02/+0.21pct，24Q2 销售/管理/研发费用率分别为 35.53%/2.11%/1.13%，同比变化-23.59%/+0.24/+0.09pct。24H1 和 24Q2 归母净利率分别为 5.64%/6.29%，同比变化+0.22/-0.15pct。

► **2024 年上半年海运费上涨，对出口企业成本和库存形成压力。**受 2023 年底红海事件影响，船运公司被迫绕行造成运输距离和运输时间加长，集装箱及船舶周转率下滑，产生运价连锁反应；同时，部分商家因美国、欧盟等地关税预期而提前预定运力资源并提前大批量出货，需求增大、运力紧张进一步加速了海运费的上涨和商家库存的放大。

► **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 70 余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 4.67/5.97/7.47 亿元，同比增长 39.2%/27.9%/25.1%，对应 PE 为 18/14/11X，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，汇率波动风险。

### 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	467	597	747
增长率 (%)	81.6	39.2	27.9	25.1
每股收益 (元)	0.84	1.17	1.49	1.87
PE	25	18	14	11
PB	3.5	3.1	2.7	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

21.07 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

1. 赛维时代 (301381.SZ) 2024 年半年度业绩预告点评：品牌化出海战略卓有成效，营收和业绩实现快速增长-2024/07/20
2. 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
3. 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	18	24	22
资产减值损失	-67	-157	-190	-226
投资收益	19	28	35	42
营业利润	390	540	690	864
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	388	539	689	863
所得税	52	72	92	115
净利润	336	467	597	747
归属于母公司净利润	336	467	597	747
EBITDA	498	813	1,006	1,212

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	764	710	1,040	1,445
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	875	896	919
流动资产合计	2,593	3,171	3,860	4,662
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	38	63	73	73
无形资产	3	3	3	3
非流动资产合计	1,030	1,093	1,096	1,089
资产合计	3,623	4,264	4,956	5,750
短期借款	110	365	425	455
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	1,184	1,399	1,599
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	417	399	399	399
非流动负债合计	417	399	399	399
负债合计	1,209	1,583	1,798	1,998
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,414	2,681	3,158	3,752
负债和股东权益合计	3,623	4,264	4,956	5,750

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	39.21	27.86	25.15
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	45.84	47.21	47.75	48.27
净利润率	5.11	4.96	5.18	5.39
总资产收益率 ROA	9.26	10.95	12.05	13.00
净资产收益率 ROE	13.90	17.42	18.91	19.92
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.28	2.68	2.76	2.92
速动比率	2.09	1.51	1.59	1.72
现金比率	0.97	0.60	0.74	0.90
资产负债率 (%)	33.36	37.13	36.27	34.74
<b>经营效率</b>				
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	2.39	2.50	2.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.84	1.17	1.49	1.87
每股净资产	6.03	6.70	7.89	9.38
每股经营现金流	1.37	0.41	1.32	1.65
每股股利	0.50	0.30	0.38	0.48
<b>估值分析</b>				
PE	25	18	14	11
PB	3.5	3.1	2.7	2.2
EV/EBITDA	17.32	10.62	8.58	7.12
股息收益率 (%)	2.37	1.42	1.82	2.28

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	336	467	597	747
折旧和摊销	127	133	144	152
营运资金变动	32	-594	-397	-454
经营活动现金流	550	165	528	658
资本开支	-25	-53	-43	-40
投资	-40	-19	0	0
投资活动现金流	-1,164	-129	-8	2
股权募资	760	0	0	0
债务募资	92	255	60	30
筹资活动现金流	611	-91	-189	-255
现金净流量	1	-55	330	406

## 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