



赛维时代 (301381.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入增速亮眼,新品推广投入等影响盈利承压

业绩简评

4月25日公司发布24年报及25年一季报,24年全年营收/归母净利润分别为102.75/2.14亿元(+56.55%/-36.19%)。其中24Q4营收/归母净利润分别为34.74/0.19亿元(+58.66%/-83.46%)。25Q1营收/归母净利润/扣非归母净利润分别24.58/0.47/0.41亿元(+36.65%/-45.35%/-42.32%)。

经营分析

主品牌、北美延续高成长,欧洲业务加速推进:1)分业务看,24年服饰配饰商品销售/非服饰配饰商品销售/物流服务分别营收74.47/23.24/4.55亿元(+59.43%/+33.85%/+261.49%),其中24H2分别营收44.45/13.1/3.15亿元(+63.6%/+33.41%/+336.02%)。2)分品牌看,公司前五大品牌分别实现营收21.89/20.82/8.75/5.6/3.38亿元(+50.42%/+61.87%/+39%/+145.66%/+86.5%),Coofandy(男装)及Ekouaer(家居服)表现亮眼,均首次突破20亿元。3)分地区看,24年北美/欧洲/亚洲/其他地区分别实现收入90.07/7.03/0.23/0.23亿元(+53.40%/+40.87%/+12.27%/+128.86%)。4)分渠道看,Amazon/Walmart/Temu/TikTok分别营收83.94/3.86/2.65/1.49亿元(+45.47%/+44.63%/+6503.07%/+10453.93%),借助供应链及内容电商的优势,公司在新渠道Temu、TikTok快速打开市场,两个渠道收入分别占主营业务收入的2.59%和1.46%。

顺应平台低价策略调整业务结构毛利率波动,新品投入增加盈利能力阶段性承压。24年整体毛利率为43.4%(同比-2.07pct),主因亚马逊下调低价服装类商品佣金,开设低价商城,服饰配饰销售/非服饰配饰销售/物流服务毛利率分别同比-2.23/-0.21/-7.96pct,25Q1毛利率43.89%(-3.28pct)。费用率方面,24年公司销售/管理/财务费用率分别为35.67%/3.69%/-0.28%(+2.1/-0.4/-0.21pct)。销售费用率上涨系公司强化品牌营销推广、人工成本增加所致。

头部品牌验证孵化能力,多平台持续助力:头部品牌表现亮眼,为公司20+个亿级中坚品牌提供可复制经验;我们预计公司在亚马逊平台仍有上升空间,同时积极开拓多元发展渠道接力后续表现。

盈利预测、估值与评级

我们预计25-27年公司EPS分别为0.63、0.84、1.1元,当前股价对应PE为33/24/19倍,维持“买入”评级。

风险提示

汇率波动风险;行业竞争加剧;加征关税的风险。

国金证券研究所

分析师:赵中平(执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师:张杨桓(执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师:尹新悦(执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价(人民币):20.63元

相关报告:

1.《赛维时代公司深度研究:数智化驱动为基,品牌出海聚力前行》,2024.9.20



公司基本情况(人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,564	10,275	13,138	16,822	21,563
营业收入增长率	33.70%	56.55%	27.86%	28.03%	28.19%
归母净利润(百万元)	336	214	251	337	440
归母净利润增长率	81.24%	-36.19%	17.29%	34.27%	30.39%
摊薄每股收益(元)	0.839	0.535	0.628	0.843	1.099
每股经营性现金流净额	1.37	-1.17	1.05	-0.05	-0.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.90%	8.70%	9.62%	11.98%	14.29%
P/E	36.12	42.53	32.87	24.48	18.77
P/B	5.02	3.70	3.16	2.93	2.68

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,909	6,564	10,275	13,138	16,822	21,563
增长率		33.7%	56.5%	27.9%	28.0%	28.2%
主营业务成本	-1,688	-3,555	-5,777	-7,414	-9,449	-12,075
%销售收入	34.4%	54.2%	56.2%	56.4%	56.2%	56.0%
毛利	3,222	3,009	4,498	5,724	7,373	9,488
%销售收入	65.6%	45.8%	43.8%	43.6%	43.8%	44.0%
营业税金及附加	-8	-7	-11	-14	-19	-24
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-2,758	-2,342	-3,882	-4,743	-6,174	-7,914
%销售收入	56.2%	35.7%	37.8%	36.1%	36.7%	36.7%
管理费用	-140	-155	-219	-342	-437	-561
%销售收入	2.8%	2.4%	2.1%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	-48	-88	-119	-197	-252	-323
%销售收入	1.0%	1.3%	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	269	418	267	428	491	667
%销售收入	5.5%	6.4%	2.6%	3.3%	2.9%	3.1%
财务费用	8	4	28	-60	-86	-122
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.3%	0.5%	0.5%	0.6%
资产减值损失	-80	-70	-91	-121	-53	-75
公允价值变动收益	0	-9	2	-10	0	0
投资收益	0	19	28	20	5	5
%税前利润	0.1%	5.0%	11.1%	6.9%	1.3%	1.0%
营业利润	214	390	255	287	387	505
营业利润率	4.4%	5.9%	2.5%	2.2%	2.3%	2.3%
营业外收支	-3	-2	-5	3	3	3
税前利润	211	388	250	290	390	508
利润率	4.3%	5.9%	2.4%	2.2%	2.3%	2.4%
所得税	-26	-52	-36	-39	-53	-69
所得税率	12.4%	13.4%	14.3%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	185	336	214	251	337	440
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	185	336	214	251	337	440
净利率	3.8%	5.1%	2.1%	1.9%	2.0%	2.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	723	764	924	890	1,144	1,464
应收款项	333	271	373	487	623	799
存货	605	802	1,805	1,623	2,178	2,923
其他流动资产	72	755	336	342	362	388
流动资产	1,733	2,593	3,438	3,342	4,308	5,574
%总资产	73.4%	71.6%	72.5%	68.4%	73.8%	78.6%
长期投资	18	69	210	221	231	241
固定资产	36	38	77	83	86	90
%总资产	1.5%	1.1%	1.6%	1.7%	1.5%	1.3%
无形资产	72	63	55	57	59	61
非流动资产	628	1,030	1,304	1,545	1,528	1,515
%总资产	26.6%	28.4%	27.5%	31.6%	26.2%	21.4%
资产总计	2,361	3,623	4,743	4,887	5,836	7,089
短期借款	100	208	754	907	1,570	2,372
应付款项	191	395	589	621	765	945
其他流动负债	144	189	229	237	272	336
流动负债	435	792	1,572	1,765	2,608	3,653
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	471	417	710	510	415	358
负债	906	1,209	2,282	2,275	3,023	4,011
普通股股东权益	1,455	2,414	2,461	2,611	2,814	3,078
其中：股本	360	400	400	400	400	400
未分配利润	1,000	1,210	1,189	1,339	1,542	1,805
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,361	3,623	4,743	4,887	5,836	7,089

比率分析						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.514	0.839	0.535	0.628	0.843	1.099
每股净资产	4.040	6.035	6.150	6.527	7.033	7.692
每股经营现金净流	1.161	1.374	-1.171	1.051	-0.048	-0.079
每股股利	N/A	0.250	0.250	0.251	0.337	0.440
回报率						
净资产收益率	12.7%	13.9%	8.7%	9.6%	12.0%	14.3%
总资产收益率	7.8%	9.3%	4.5%	5.1%	5.8%	6.2%
投入资本收益倍数	15.1%	13.8%	7.1%	10.5%	9.7%	10.6%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.8%	33.7%	56.5%	27.9%	28.0%	28.2%
EBIT增长率	-46.2%	55.6%	-36.1%	60.3%	14.6%	35.8%
净利润增长率	-46.8%	81.2%	-36.2%	17.3%	34.3%	30.4%
总资产增长率	5.2%	53.5%	30.9%	3.0%	19.4%	21.5%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.7	13.5	9.2	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	161.9	72.3	82.4	85.0	90.0	95.0
应付账款周转天数	42.7	22.0	20.6	22.0	21.0	20.0
固定资产周转天数	2.7	2.1	2.4	2.0	1.6	1.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.5%	-48.6%	-15.0%	-7.0%	8.0%	23.0%
EBIT利息保障倍数	-35.6	-95.7	-9.4	7.1	5.7	5.5
资产负债率	38.4%	33.4%	48.1%	46.6%	51.8%	56.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	185	336	214	251	337	440
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	206	198	243	182	120	149
非经营收益	-45	-15	-31	74	88	129
营运资金变动	72	32	-894	-87	-564	-749
经营活动现金净流	418	550	-469	420	-19	-31
资本开支	-36	-25	-93	-286	-33	-43
投资	-10	-40	-150	1	0	0
其他	-1	-1,099	732	10	-5	-5
投资活动现金净流	-46	-1,164	489	-275	-38	-48
股权募资	0	760	0	0	0	0
债权募资	18	92	496	164	663	802
其他	-81	-241	-385	-182	-235	-317
筹资活动现金净流	-63	611	111	-18	428	484
现金净流量	320	1	135	127	371	405

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	4	21
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.40	1.33	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究