



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 06 月 03 日

基础数据

05 月 30 日收盘价（元）	19.92
总市值（亿元）	79.70
总股本（亿股）	4.00

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证零售】赛维时代 2024 第三季度点评-营收继续提速，新品开发推广致使盈利承压-2024.11.14

分析师：代凯燕

S0190519050001
daiky@xyzq.com.cn

分析师：金秋

S0190520080004
jinqiu@xyzq.com.cn

赛维时代(301381.SZ)

新渠道及新区域增长亮眼，去库存及海运费拖累业绩

投资要点：

- **赛维时代发布 2024 年报及 2025 一季报：**公司 2024 年分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 102.75 亿元/2.14 亿元/1.81 亿元，同比分别+56.55%/-36.19%/-41.30%。2025 年一季度分别实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 24.58 亿元/0.47 亿元/0.41 亿元，同比分别+36.65%/-45.35%/-42.32%。
- **新渠道&欧洲地区销售增长亮眼。**1) 分产品类别来看，2024 年服饰配饰品类/非服饰配饰品类/物流服务营收分别同比+59.43%/+33.85%/261.49%，物流服务收入高增长，系因为 2024 年海外仓面积突破 18 万平米，尾程配送效率提高；2) 分品牌看，2024 年 Coofandy 及 Ekouaer 年度销售额均突破 20 亿元，公司共有 10 个品牌年度销售额超过 1 亿元；3) 分渠道看，2024 年公司在 Amazon/Walmart/Temu/TikTok 营收同比分别+45.47%/+44.63%/+6503.07%/+10453.93%，巩固核心渠道 Amazon 的同时，积极拓展 Temu、TikTok 等新渠道；4) 分地区看，2024 年公司在北美、欧洲、亚洲、其他境外地区、境内营收同比分别+53.40%/+40.87%/+12.27%/+128.86%/+256.69%，2024 年公司大力布局欧洲市场，欧洲地区收入增长显著。
- **海运费及去库存导致公司毛利率下行。**公司 2024 年毛利率/净利率分别为 43.78%/2.08%，同比分别 -2.07pct/-3.03pct，2025Q1 毛利率/净利率分别为 43.89%/1.91%，同比分别 -3.28pct/-2.87pct。公司 2024 及 2025Q1 毛利率在运费增长及去库存下有所下滑。2024 年 Q4 开始，海运费有所回落，2025Q1 公司头程费率环比 2024Q4 已有下降，后续有望持续下行。
- **提价+拓展非美市场+供应链转移，应对外贸不确定性风险。**1) 关税加征之后，公司已对各品类实施阶梯式调价策略，在保障市场份额的前提下适度调价。2) 2024 年公司积极发展欧洲市场，同时把握新兴经济国家地区的发展机会。3) 公司的越南自有工厂已于 2024 年下半年顺利建成投产，2025 年公司将通过“自主生产”+“委托加工”的方式提高海外采购在整体采购中的占比，降低贸易风险。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2025-2027 年公司归母净利润为 3.09 亿元/3.90 亿元/4.80 亿元，2025 年 5 月 30 日收盘价对应 PE 为 25.8/20.5/16.6 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、外贸政策变化风险、行业竞争加剧风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10275	13242	15865	18621
同比增长	56.5%	28.9%	19.8%	17.4%
归母净利润（百万元）	214	309	390	480
同比增长	-36.2%	44.4%	26.1%	23.2%
毛利率	43.8%	43.0%	43.0%	43.1%
ROE	8.7%	11.9%	14.1%	16.2%
每股收益（元）	0.54	0.77	0.97	1.20
市盈率	37.2	25.8	20.5	16.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3438	4003	4569	5133
货币资金	924	888	1067	1170
交易性金融资产	200	230	250	350
应收票据及应收账款	299	375	443	513
预付款项	46	60	71	80
存货	1805	2263	2550	2808
其他	165	187	190	213
非流动资产	1304	1191	1037	972
长期股权投资	0	0	0	1
固定资产	67	66	54	51
在建工程	10	7	5	6
无形资产	3	2	2	3
商誉	0	0	0	0
其他	1225	1115	975	911
资产总计	4743	5194	5607	6105
流动负债	1572	1909	2134	2356
短期借款	608	658	688	708
应付票据及应付账款	570	755	887	1022
其他	394	495	559	625
非流动负债	710	692	712	782
长期借款	0	0	0	0
其他	710	692	712	782
负债合计	2282	2601	2846	3138
股本	400	400	400	400
未分配利润	1189	1275	1384	1519
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2461	2593	2761	2967
负债及权益合计	4743	5194	5607	6105

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	214	309	390	480
折旧和摊销	152	221	228	250
营运资金的变动	-894	-356	-218	-211
经营活动产生现金流量	-469	233	447	568
资本支出	-93	-61	-31	-140
长期投资	-150	-53	-32	-118
投资活动产生现金流量	489	-97	-44	-226
债权融资	496	112	50	90
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	111	-173	-225	-239
现金净变动	135	-36	179	103

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10275	13242	15865	18621
营业成本	5777	7554	9045	10606
税金及附加	11	15	17	20
销售费用	3882	4899	5854	6852
管理费用	219	283	341	398
研发费用	119	152	184	218
财务费用	-28	-10	-6	-3
投资收益	28	40	44	50
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-6	-4	-3	-2
资产减值损失	-85	-45	-43	-50
营业利润	255	362	456	561
营业外收支	-5	-3	-3	-3
利润总额	250	359	453	558
所得税	36	50	63	78
净利润	214	309	390	480
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	214	309	390	480
EPS(元)	0.54	0.77	0.97	1.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	56.5%	28.9%	19.8%	17.4%
营业利润增长率	-34.5%	42.0%	25.9%	23.0%
归母净利润增长率	-36.2%	44.4%	26.1%	23.2%
盈利能力				
毛利率	43.8%	43.0%	43.0%	43.1%
归母净利率	2.1%	2.3%	2.5%	2.6%
ROE	8.7%	11.9%	14.1%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	48.1%	50.1%	50.8%	51.4%
流动比率	2.19	2.10	2.14	2.18
速动比率	0.95	0.83	0.87	0.91
营运能力				
资产周转率	245.7%	266.5%	293.8%	318.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.54	0.77	0.97	1.20
每股经营现金	-1.17	0.58	1.12	1.42
估值比率(倍)				
PE	37.2	25.8	20.5	16.6
PB	3.2	3.1	2.9	2.7

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn