

赛维时代 (301381.SZ)

公司发布股权激励计划，关注后续经营趋势改善

2025 年 09 月 10 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）

姚慕宇（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

lvming@kysec.cn

yaomuyu@kysec.cn

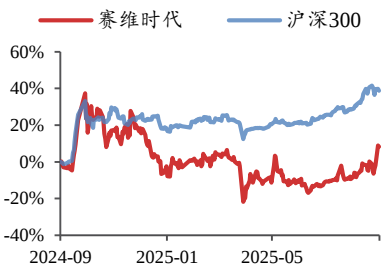
证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790125040021

日期	2025/9/9
当前股价(元)	24.58
一年最高最低(元)	32.80/16.49
总市值(亿元)	99.17
流通市值(亿元)	48.01
总股本(亿股)	4.03
流通股本(亿股)	1.95
近 3 个月换手率(%)	198.41

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《库存因素短期拖累利润，服饰品类增长维持靓丽——公司信息更新报告》
-2025.4.29

● 事件：公布 2025 年限制性股票激励计划（草案）

公司 9 月 5 日公告《2025 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向共计 329 名激励对象授予 403.5 万份股票，约占公司股本总额的 1.00%。考虑公司服饰品牌影响力和市场份额的持续提升，非服饰业务经营持续改善，库存去化顺利，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.87/5.52/6.84 亿元（原值 3.71/5.11/6.65 亿元），对应 EPS 为 0.96/1.37/1.70 元，当前股价对应 PE 为 25.6/18.0/14.5 倍，维持“买入”评级。

● 以 2024 年净利润为基数，2025-2027 年业绩考核目标增速为 70%/155%/215%

公司制定本次股权激励计划旨在健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动核心团队积极性。激励对象范围包括公司董事、高级管理人员等共计 329 人。业绩考核方面，两组目标完成其一即可：（1）营业收入：以 2024 年为基数，2025-2027 年营业收入增长率分别不低于 25%/55%/95%；（2）净利润：以 2024 年为基数，2025-2027 年净利润（扣非归母净利润，剔除股权激励、员工持股涉及费用影响）增长率分别不低于 70%/155%/215%。会计成本方面，假设 2025 年 10 月执行授予，则激励计划预计摊销总费用在 2025-2028 年分别为 685.51/2397.90/1187.84/491.24 万元。

● 数字化驱动产品、品牌、供应链同步发展，构筑公司核心竞争优势

公司基于全链路数字化底层，驱动品牌矩阵战略的发展，提升业务扩张的效率。

（1）产品：通过多渠道市场调研并整合海外多国消费者 3D 体型数据，建立可迭代的服装流行元素库和自有版型数据库，实现精准挖掘消费者需求同时赋能产品研发；（2）品牌：精准研究细分品类各消费者特定需求，利用 CPC 广告自动投放系统筛选出合适产品进行投放，再根据效果数据实时优化，实现精细化、自动化品牌运营；（3）供应链：打造“小批量、多品种、高品质”的柔性供应链，利用 AI 模型和销量预测算法，提升供应链决策有效性。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,564	10,275	13,430	16,929	20,093
YOY(%)	33.7	56.5	30.7	26.1	18.7
归母净利润(百万元)	336	214	387	552	684
YOY(%)	81.6	-36.2	80.7	42.6	24.0
毛利率(%)	45.8	43.8	44.3	44.6	44.7
净利率(%)	5.1	2.1	2.9	3.3	3.4
ROE(%)	13.9	8.7	13.6	16.2	16.8
EPS(摊薄/元)	0.83	0.53	0.96	1.37	1.70
P/E(倍)	29.6	46.3	25.6	18.0	14.5
P/B(倍)	4.1	4.0	3.5	2.9	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2593	3438	4165	5424	5401	营业收入	6564	10275	13430	16929	20093
现金	764	924	1812	1947	2149	营业成本	3555	5777	7478	9377	11113
应收票据及应收账款	219	299	340	337	394	营业税金及附加	7	11	13	17	20
其他应收款	53	67	90	108	127	营业费用	2342	3882	5009	6289	7465
预付账款	33	46	57	72	81	管理费用	155	219	269	339	402
存货	802	1805	1570	2662	2353	研发费用	88	119	161	203	241
其他流动资产	722	297	297	297	297	财务费用	-4	-28	-27	-34	-40
非流动资产	1030	1304	1310	1316	1306	资产减值损失	-67	-85	-100	-120	-120
长期投资	4	0	0	1	1	其他收益	24	12	15	15	15
固定资产	38	67	73	78	77	公允价值变动收益	-9	2	0	0	0
无形资产	3	3	2	1	1	投资净收益	19	28	15	15	15
其他非流动资产	985	1235	1235	1236	1227	资产处置收益	4	9	0	0	0
资产总计	3623	4743	5476	6739	6707	营业利润	390	255	453	646	800
流动负债	792	1572	1918	2630	1914	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	110	608	608	1645	761	营业外支出	3	7	3	3	3
应付票据及应付账款	381	570	1057	725	890	利润总额	388	250	451	644	798
其他流动负债	301	394	252	259	263	所得税	52	36	65	92	114
非流动负债	417	710	710	710	710	净利润	336	214	387	552	684
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	417	710	710	710	710	归属母公司净利润	336	214	387	552	684
负债合计	1209	2282	2628	3340	2624	EBITDA	402	297	472	686	844
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.83	0.53	0.96	1.37	1.70
股本	400	400	400	400	400						
资本公积	775	826	826	826	826	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	1241	1236	1622	2174	2858	成长能力					
归属母公司股东权益	2414	2461	2848	3399	4083	营业收入(%)	33.7	56.5	30.7	26.1	18.7
负债和股东权益	3623	4743	5476	6739	6707	营业利润(%)	82.2	-34.5	77.7	42.4	24.0
						归属于母公司净利润(%)	81.6	-36.2	80.7	42.6	24.0
						获利能力					
						毛利率(%)	45.8	43.8	44.3	44.6	44.7
						净利率(%)	5.1	2.1	2.9	3.3	3.4
						ROE(%)	13.9	8.7	13.6	16.2	16.8
						ROIC(%)	12.3	6.9	11.1	11.1	14.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.4	48.1	48.0	49.6	39.1
						净负债比率(%)	-23.1	-6.9	-42.3	-8.9	-34.0
						流动比率	3.3	2.2	2.2	2.1	2.8
						速动比率	2.1	1.0	1.3	1.0	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	2.2	2.5	2.6	2.8	3.0
						应收账款周转率	27.1	39.7	42.0	50.0	55.0
						应付账款周转率	16.6	17.7	11.5	14.0	20.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.83	0.53	0.96	1.37	1.70
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	-1.16	2.53	-2.27	2.62
						每股净资产(最新摊薄)	5.98	6.10	7.06	8.43	10.12
						估值比率					
						P/E	29.6	46.3	25.6	18.0	14.5
						P/B	4.1	4.0	3.5	2.9	2.4
						EV/EBITDA	21.5	31.9	17.9	13.6	9.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。投资者应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。

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