

联合研究 | 公司点评 | 赛维时代 (301381.SZ)

赛维时代 2025Q3 点评：淡季利润率波动，盈利拐点仍可期

报告要点

单三季度公司收入端增长保持稳健，因去年存货额度提升幅度较大，导致 Q3 资产减值较多利润率波动。目前来看，公司主力品类服饰增长保持稳健，另外硬件拖累的影响正在逐步减弱。中长期来看，我们持续看好公司作为服饰出海先锋的成长属性。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004
SFC: BUU258



于旭辉

SAC: S0490518020002
SFC: BUU942



秦意昂

SAC: S0490524110002



柯睿

SAC: S0490524110001

赛维时代 (301381.SZ)

2025-11-17

赛维时代 2025Q3 点评：淡季利润率波动，盈利拐点仍可期

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025Q3 公司营业收入实现 28 亿元，同比增长 8%，实现归母净利润 4055 万元，同比增长 8073 万元，实现扣非净利润 3481 万元，同比增长 8136 万元。

事件评论

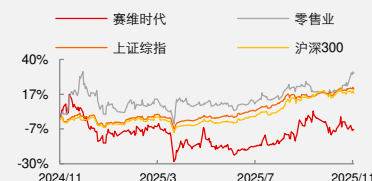
- **单三季度公司收入增长因非服拖累或有放缓，服饰业务增长稳健。**收入端来看，2025Q3 公司营业收入同比增长 8%，增速环比 Q2 有所放缓，预计服饰业务增长保持稳健，而非服仍处于去库阶段，或导致整体收入放缓。
- **盈利端，由于单三季度公司资产减值较多利润率小幅波动。**2025Q3 公司毛利率同比下降 0.6 个百分点，或因低价格带产品占比有所提升，销售费用率同比下降 4.3 个百分点，管理/研发费用率分别下降 0.4/0.2 个百分点，整体费用端控制较优。此外，2025Q3 公司计提资产减值 4491 万元，同比提升 2218 万元，主因去年 Q3 存货提升幅度较大，该部分存货开始计提减值。2025Q3 公司存货达到 15.3 亿元，环比提升 0.94 亿元，存货额度环比提升，主因 Q3 为服饰推新旺季，公司实现主动补库。
- **投资建议：**单三季度公司收入端增长保持稳健，因去年存货额度提升幅度较大，导致 Q3 资产减值较多利润率波动。目前来看，公司主力品类服饰增长保持稳健，另外硬件拖累的影响正在逐步减弱。中长期来看，我们持续看好公司作为服饰出海先锋的成长属性，综合来看预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.7、5.9、7.6 亿元，维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	22.86
总股本(万股)	40,346
流通A股/B股(万股)	19,531/0
每股净资产(元)	6.60
近12月最高/最低价(元)	31.13/16.49

注：股价为 2025 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《赛维时代 2025 年中报点评：盈利降幅收窄，补库拐点或至》2025-09-11
- 《赛维时代 2024 年报&2025Q1 点评：硬件去库对利润端阶段拖累，营运指标逐季度企稳向好》2025-05-25
- 《赛维时代 2024 年三季报点评：收入端持续提升，盈利短期承压》2024-11-11

风险提示

1、单一渠道依赖度较高；2、海外政策监管扰动；3、海外需求放缓；4、跨境服饰赛道竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、单一渠道依赖度较高。公司渠道集中于亚马逊渠道，2023 年亚马逊渠道占公司整体收入比重达到 88%，若亚马逊渠道收入增速放缓、或平台流量规则大幅调整，公司经营业绩或存在波动。
- 2、海外政策监管扰动。若海外政府监管政策趋严，以及亚马逊平台对于合规审查的力度进一步加大，或对公司产品价格竞争力、经营稳定性产生影响。
- 3、海外需求放缓。若海外需求放缓或者持续波动，公司业务发展或有放缓。
- 4、跨境服饰赛道竞争加剧。由于 Temu、Shein 等平台加码服饰品类的投入下，公司主要渠道以亚马逊为主，若亚马逊服饰类目受到多平台分流，公司自身经营亦或受影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10275	11650	13346	15052	货币资金	924	2027	2576	3265
营业成本	5777	6530	7410	8311	交易性金融资产	200	200	200	200
毛利	4498	5119	5936	6741	应收账款	299	388	443	499
%营业收入	44%	44%	44%	45%	存货	1805	1018	1095	1175
营业税金及附加	11	8	8	8	预付账款	46	65	74	83
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	165	216	235	254
销售费用	3882	4217	4791	5373	流动资产合计	3438	3914	4624	5477
%营业收入	38%	36%	36%	36%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	219	333	339	366	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	3%	3%	2%	固定资产合计	67	76	85	94
研发费用	119	128	120	135	无形资产	3	3	3	3
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-28	-12	-13	-32	递延所得税资产	58	63	63	63
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1177	1145	1145	1145
加: 资产减值损失	-85	-70	-70	-70	资产总计	4743	5201	5919	6781
信用减值损失	-6	-1	-1	-1	短期贷款	608	608	608	608
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	388	381	432	485
投资收益	28	20	20	20	预收账款	0	0	0	0
营业利润	255	424	670	868	应付职工薪酬	125	163	185	208
%营业收入	2%	4%	5%	6%	应交税费	60	128	147	166
营业外收支	-5	-3	-3	-3	其他流动负债	391	448	487	493
利润总额	250	422	668	866	流动负债合计	1572	1728	1859	1959
%营业收入	2%	4%	5%	6%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	36	51	80	104	应付债券	0	0	0	0
净利润	214	371	588	762	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	214	371	588	762	其他非流动负债	709	648	648	648
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	2282	2377	2508	2608
EPS (元)	0.54	0.92	1.46	1.89	归属于母公司所有者权益	2461	2824	3411	4173
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2461	2824	3411	4173
经营活动现金流净额	-469	1099	529	650	负债及股东权益	4743	5201	5919	6781
取得投资收益收回现金	0	20	20	20	基本指标				
长期股权投资	4	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-93	-13	-13	-13	每股收益	0.54	0.92	1.46	1.89
其他	578	36	0	0	每股经营现金流	-1.17	2.73	1.31	1.61
投资活动现金流净额	489	43	7	7	市盈率	42.53	24.85	15.70	12.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.70	3.27	2.70	2.21
股权融资	0	93	0	0	EV/EBITDA	27.67	20.82	12.22	8.76
银行贷款增加 (减少)	499	0	0	0	总资产收益率	4.5%	7.1%	9.9%	11.2%
筹资成本	-227	-89	13	32	净资产收益率	8.7%	13.1%	17.2%	18.3%
其他	-160	-44	0	0	净利率	2.1%	3.2%	4.4%	5.1%
筹资活动现金流净额	111	-41	13	32	资产负债率	48.1%	45.7%	42.4%	38.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	132	1102	549	689	总资产周转率	2.46	2.34	2.40	2.37

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。