

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛维时代(301381)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 轻工行业联席首席分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

赛维时代: 服饰业务扎实增长, 非服业务持续调整

赛维时代: 服饰品类持续增长, 非服业务拖累有望收窄

赛维时代: 服饰品牌动销靓丽, 存货因素影响短期盈利

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

赛维时代: 服饰业务增长靓丽, 非服业务调整接近尾声

2026年08月27日

事件: 赛维时代发布 2026 年半年度报告。26H1 公司实现收入 62.01 亿元 (同比+16.0%), 归母净利润 1.66 亿元 (同比-2.1%), 扣非净利润 1.72 亿元 (同比-7.3%); 26Q2 实现收入 34.81 亿元 (同比+20.6%), 归母净利润 1.23 亿元 (同比+0.8%), 扣非净利润 1.28 亿元 (同比-12.2%)。公司 26H1 产生汇兑损失 0.36 亿元, 而 25H1 为汇兑收益 0.31 亿元, 对公司利润表现造成较大拖累, 若剔除看则公司主业净利润表现较优。此外, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元 (含税)。

服饰配饰主业增长良好, 多品类均衡发展。分产品看, 26H1 公司服饰配饰品类实现营收 50.3 亿元, 同比+28.1%。其中, 前五大细分品类家居服/男装/女装/内衣/运动服饰分别实现营收 12.7/12.5/12.2/5.4/3.5 亿元, 分别同比+23.6%/+20.2%/+56.9%/+17.7%/+61.7%, 多品类均衡发展, 女装与运动服饰表现突出。26H1 公司服饰配饰品类实现毛利率 44.7%, 同比-2.7pct, 下降主要系跨境电商卖家间低价竞争加剧, 对公司造成影响。分地区看, 26H1 公司在亚洲/北美/欧洲地区营收占比分别为 0.2%/91.7%/7.3%, 北美仍是公司最核心市场。

非服饰配饰品类持续调整, 压力逐步缓解。公司自 24 年下半年启动非服饰品类库存出清与品类精简优化工作, 历经近两年深度去库存、组织人员优化及产品线收缩调整, 期间严控非服饰品类备货采购, 非服饰品类库存由 24 年 8.25 亿元回落至 26 年 6 月末 2.74 亿元, 整体库存风险显著缓解, 多数非服饰产品线库存回归至健康合理区间。受品类战略收缩与业务调整影响, 26H1 非服饰配饰营收 8.53 亿元 (同比-17.9%)。公司预计该板块对整体的业绩影响有望持续弱化。

盈利能力因汇兑损失等因素承压, 营运能力显著提升。26H1 公司毛利率为 42.7% (同比-1.8pct), 期间费用方面, 销售/管理+研发/财务费用率分别为 34.1%/1.9%/0.7%, 分别同比-2.5pct/-0.2pct/+1.1pct。26Q2 公司毛利率为 42.4% (同比-2.6pct), 期间费用方面, 销售/管理+研发/财务费用率分别为 32.6%/2.4%/0.4%, 分别同比-2.6pct/-0.9pct/+0.8pct。财务费用率提升主要系汇率波动导致的汇兑损失增加所致。营运能力方面, 公司 26H1 存货周转天数约 69.6 天, 同比减少约 28.7 天, 大幅优化; 现金流方面, 公司 26H1 实现经营活动所得现金净额 3.2 亿元。

盈利预测: 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 4.0/5.1/6.0 亿元, PE 分别为 23.3X/18.3X/15.7X。

风险因素: 关税政策变化、行业竞争加剧、新品推广不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10,275	11,817	13,499	15,376	17,414
增长率 YoY %	56.5%	15.0%	14.2%	13.9%	13.3%
归属母公司净利润 (百万元)	214	283	402	510	596
增长率 YoY%	-36.2%	32.2%	42.0%	27.0%	16.8%
毛利率%	43.8%	42.7%	40.7%	40.8%	40.9%
净资产收益率ROE%	8.7%	10.3%	13.0%	14.7%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.70	0.99	1.26	1.47
市盈率 P/E(倍)	43.67	33.04	23.27	18.33	15.69
市净率 P/B(倍)	3.80	3.41	3.03	2.70	2.39

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 8 月 26 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,438	3,666	4,230	4,834	5,523
货币资金	924	1,120	1,057	1,399	1,795
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	299	331	355	397	449
预付账款	46	35	36	41	46
存货	1,805	1,277	1,634	1,838	2,062
其他	364	903	1,148	1,159	1,171
非流动资产	1,304	1,158	961	853	744
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	67	98	20	37	52
无形资产	3	154	138	122	106
其他	1,235	905	803	694	585
资产总计	4,743	4,823	5,191	5,687	6,266
流动负债	1,692	1,562	1,626	1,771	1,930
短期借款	608	246	231	216	201
应付票据	182	324	400	455	514
应付账款	388	359	400	455	514
其他	514	633	594	645	700
非流动负债	590	519	480	450	425
长期借款	0	0	0	0	0
其他	590	519	480	450	425
负债合计	2,282	2,081	2,106	2,221	2,354
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,461	2,742	3,085	3,466	3,912
负债和股东权益	4,743	4,823	5,191	5,687	6,266
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,275	11,817	13,499	15,376	17,414
同比(%)	56.5%	15.0%	14.2%	13.9%	13.3%
归属母公司净利润	214	283	402	510	596
同比(%)	-36.2%	32.2%	42.0%	27.0%	16.8%
毛利率(%)	43.8%	42.7%	40.7%	40.8%	40.9%
ROE%	8.7%	10.3%	13.0%	14.7%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.70	0.99	1.26	1.47
P/E	43.67	33.04	23.27	18.33	15.69
P/B	3.80	3.41	3.03	2.70	2.39
EV/EBITDA	27.67	13.64	11.73	10.37	8.51

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	10,275	11,817	13,499	15,376	17,414
营业成本	5,777	6,772	8,007	9,102	10,289
营业税金及附加	11	11	13	15	17
销售费用	3,882	4,188	4,455	5,151	5,834
管理费用	219	224	243	277	313
研发费用	119	107	81	85	87
财务费用	-28	2	28	49	69
减值损失合计	-91	-167	-165	-50	-45
投资净收益	28	19	10	10	10
其他	23	16	20	20	20
营业利润	255	382	537	678	789
营业外收支	-5	-13	-15	-15	-15
利润总额	250	369	522	663	774
所得税	36	86	120	152	178
净利润	214	283	402	510	596
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	214	283	402	510	596
EBITDA	344	595	779	844	978
EPS(当年)(元)	0.54	0.70	0.99	1.26	1.47

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-469	1,250	469	627	686
净利润	214	283	402	510	596
折旧摊销	152	217	229	133	135
财务费用	21	34	62	81	69
投资损失	-28	-19	-10	-10	-10
营运资金变动	-894	551	-392	-151	-164
其它	66	184	178	65	60
投资活动现金流	489	-426	-338	-30	-30
资本支出	-93	-116	-45	-35	-35
长期投资	-150	-13	-287	0	0
其他	732	-297	-5	5	5
筹资活动现金流	111	-585	-179	-255	-260
吸收投资	0	41	58	0	0
借款	499	-363	-15	-15	-15
支付利息或股息	-227	-112	-164	-210	-220
现金流净增加额	135	231	-64	342	396

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，具备 3 年多消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。