

赛维时代 (301381.SZ)

三季度收入稳健增长 24%，归母净利润增长近 90%

优于大市

核心观点

三季度收入增长稳健，利润表现更佳。公司三季度实现营收 35.21 亿元，同比+23.86%，归母净利润 0.77 亿元，同比+89.55%，扣非净利润 0.83 亿元，同比+137.42%。公司底层能力在服饰品类中高度复用以赋能品牌孵化和发展，保障服饰品类在较大规模基数的基础上仍能保持增长态势。整体利润则在毛利率提升及费用优化下表现更佳。

毛利率提升，积极备货迎接四季度销售旺季。公司三季度毛利率 42%，同比+0.17pct，预计受益于产品结构优化及品牌力提升等因素。销售费用率 35.81%，同比-0.13pct，管理费用率 1.47%，同比-0.25pct，研发费用率 0.49%，同比-0.31pct，整体管控良好。财务费用率 0.63%，同比+0.46pct，主要系汇兑损失影响。存货方面，期末存货 18.72 亿元，较年初+46.63%，主要系服饰业务增长及四季度旺季提前备货。前三季度实现经营性现金流净额 3.54 亿元，同比-52.3%，主要系总体备货水平增加影响。

风险提示：全球贸易环境恶化的风险；海外服饰需求不景气；价格战加剧

投资建议：公司整体服饰业务受益于底层能力的高度复用，未来有望继续保持品牌矩阵扩张及业务规模化增长。非服业务持续推进非核心品类的减亏、增效与结构优化，有望逐步见效。考虑短期品牌建设投入带来的销售费用可能比预期高，我们略下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 4.14/5.52/6.87 亿元（前值分别为 4.54/5.78/6.91 亿元），对应 PE 分别为 23.2/17.4/14 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,275.38	11,816.53	13,959.64	16,438.02	18,695.00
(+/-%)	56.55%	15.00%	18.14%	17.75%	13.73%
净利润(百万元)	214.10	282.98	413.51	551.59	687.03
(+/-%)	-36.19%	32.17%	46.13%	33.39%	24.55%
每股收益(元)	0.54	0.70	1.02	1.36	1.69
EBIT Margin	2.60%	4.36%	4.26%	4.50%	4.82%
净资产收益率 (ROE)	8.70%	10.32%	14.20%	17.85%	20.23%
市盈率 (PE)	44.20	33.72	23.22	17.41	13.98
EV/EBITDA	41.66	21.65	19.31	16.06	13.36
市净率 (PB)	3.85	3.48	3.30	3.11	2.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

商贸零售 · 互联网电商

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhang.jh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔蓉若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

n

S0980523090004

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

23.65 元

总市值/流通市值

9613/9604 百万元

52 周最高价/最低价

25.55/16.53 元

近 3 个月日均成交额

144.96 百万元

市场走势

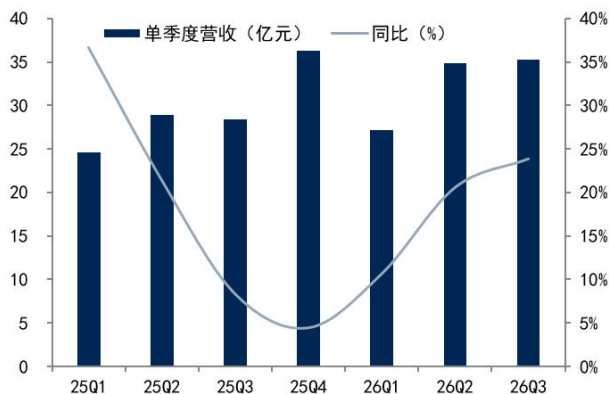


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

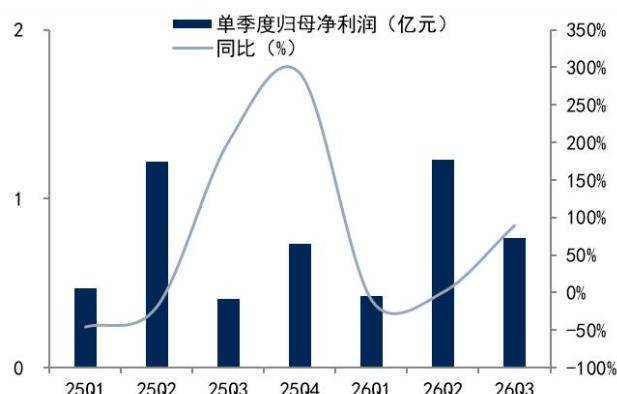
《赛维时代 (301381.SZ) - 品牌服饰电商出海龙头，产品深耕+渠道扩张推动长期成长》——2026-09-10

图1：赛维时代单季度营收及增速（亿元、%）



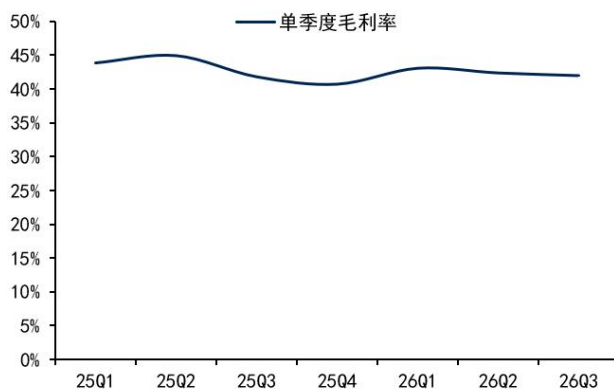
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图2：赛维时代单季度归母净利润及增速（亿元、%）



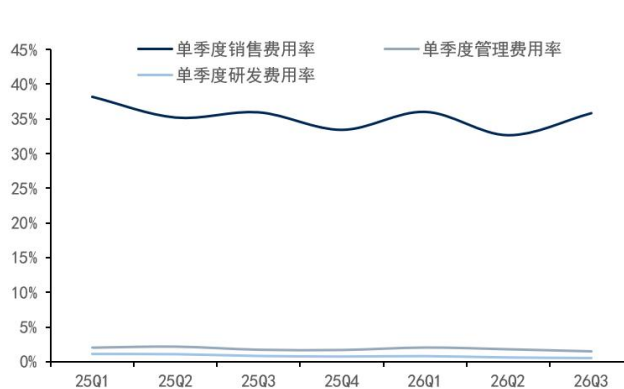
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图3：赛维时代单季度毛利率（%）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图4：赛维时代单季度费用率（%）



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司整体服饰业务受益于底层能力的高度复用，未来有望继续保持品牌矩阵扩大及规模化增长。非服业务持续推进非核心品类的减亏、增效与结构优化，有望逐步见效。考虑短期品牌建设投入带来的销售费用可能比预期高，我们略下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至 4.14/5.52/6.87 亿元（前值分别为 4.54/5.78/6.91 亿元），对应 PE 分别 23.2/17.4/14 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	924	1120	936	936	936	营业收入	10275	11817	13960	16438	18695
应收款项	367	396	515	581	659	营业成本	5777	6772	8105	9655	11058
存货净额	1805	1277	1885	2360	2692	营业税金及附加	11	11	14	16	18
其他流动资产	130	182	215	238	282	销售费用	3882	4188	4854	5571	6199
流动资产合计	3438	3666	4241	4805	5260	管理费用	219	224	266	310	352
固定资产	77	98	74	79	83	研发费用	119	107	127	146	167
无形资产及其他	3	154	148	142	136	财务费用	(28)	2	(2)	9	10
投资性房地产	1225	905	905	905	905	投资收益	28	19	22	23	21
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(84)	(133)	(120)	(80)	(60)
资产总计	4743	4823	5368	5931	6384	其他收入	(103)	(124)	(127)	(146)	(167)
短期借款及交易性金融负债	754	405	646	772	695	营业利润	255	382	498	674	853
应付款项	570	683	828	971	1119	营业外净收支	(5)	(13)	0	0	0
其他流动负债	248	474	445	524	644	利润总额	250	369	498	674	853
流动负债合计	1572	1562	1920	2267	2458	所得税费用	36	86	85	123	166
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	710	519	535	575	530	归属于母公司净利润	214	283	414	552	687
长期负债合计	710	519	535	575	530	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	2282	2081	2455	2842	2988	净利润	214	283	414	552	687
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	20	30	(42)	(18)	(2)
股东权益	2461	2742	2913	3090	3396	折旧摊销	15	21	30	35	41
负债和股东权益总计	4743	4823	5368	5931	6384	公允价值变动损失	84	133	120	80	60
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	(28)	2	(2)	9	10
每股收益	0.54	0.70	1.02	1.36	1.69	营运资本变动	(801)	943	(669)	(322)	(234)
每股红利	0.57	0.28	0.60	0.92	0.94	其它	(20)	(30)	42	18	2
每股净资产	6.15	6.80	7.18	7.61	8.37	经营活动现金流	(488)	1381	(105)	345	554
ROIC	10.20%	14.49%	19%	20%	22%	资本开支	0	64	(78)	(96)	(97)
ROE	8.70%	10.32%	14%	18%	20%	其它投资现金流	423	(477)	0	0	0
毛利率	44%	43%	42%	41%	41%	投资活动现金流	427	(413)	(78)	(96)	(97)
EBIT Margin	3%	4%	4%	5%	5%	权益性融资	4	41	0	0	0
EBITDA Margin	3%	5%	4%	5%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	57%	15%	18%	18%	14%	支付股利、利息	(227)	(112)	(242)	(375)	(380)
净利润增长率	-36%	32%	46%	33%	25%	其它融资现金流	672	(590)	241	126	(77)
资产负债率	48%	43%	46%	48%	47%	融资活动现金流	222	(772)	(1)	(249)	(458)
股息率	2.4%	1.2%	2.5%	3.9%	4.0%	现金净变动	160	196	(184)	0	0
P/E	44.2	33.7	23.2	17.4	14.0	货币资金的期初余额	764	924	1120	936	936
P/B	3.8	3.5	3.3	3.1	2.8	货币资金的期末余额	924	1120	936	936	936
EV/EBITDA	41.7	21.7	19.3	16.1	13.4	企业自由现金流	0	1424	(223)	223	436
						权益自由现金流	0	834	20	342	351

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032