

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 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@cindasc.com

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, 存货因素短期影响盈利

Q3 业绩增长稳健, 经营韧性凸显

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: 服饰业务扎实增长, 非服业务持续调整

2026年04月28日

事件: 公司发布2025年年报及2026年一季报。2025年公司实现收入118.17亿元(同比+15.0%), 归母净利润2.83亿元(同比+32.2%), 扣非归母净利润2.64亿元(同比+45.8%); 2026Q1公司实现收入27.20亿元(同比+10.7%), 归母净利润0.43亿元(同比-9.5%), 扣非归母净利润0.45亿元(同比+10.1%)。公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.50元(含税)。

2026Q1 服饰业务支撑营收增长, 非服业务调整或接近尾声。我们预计2026Q1公司服饰业务增长, 带动营收表现; 利润端, 公司实现毛利率43.1%(同比-0.8pct), 期间费用方面, 公司销售/管理+研发/财务费用率分别为36.0%/2.9%/1.1%, 分别同比-2.2pct/-0.3pct/+1.5pct, 财务费用增加主要系汇率波动导致的汇兑损失增加所致, 此外股权投资公允价值变动损失对利润造成约866.8万元拖累, 结合扣非归母净利润来看, 我们认为公司利润实现健康增长。展望后续, 服饰业务有望贯彻品牌出海战略持续成长, 而非服饰配饰业务库存风险大幅降低且人员持续调整, 预计调整或接近尾声。

服饰业务增长良好, 品牌矩阵深筑壁垒。分产品看, 2025年公司服饰配饰商品销售/非服饰配饰商品销售/物流服务分别实现营收90.9/19.8/6.8亿元, 分别同比+22.1%/-14.8%/+50.4%。2025年公司前五大品牌Ekouaer/Coofandy/Avidlove/Zeagoo/Arshiner分别实现营收23.9/23.4/9.8/5.7/4.7亿元, 分别同比+15.0%/+6.9%/+11.5%/+1.7%/+39.9%, 前五大品牌合计占总营收约57%。2025年公司共有12个品牌年度销售额超过1亿元, 品牌建设成效显著, 通过赛事赞助、名人联名、IP合作、时尚走秀等多元路径, 不断提升旗下品牌在国际市场的知名度与竞争力。分地区看, 2025年公司在境内/北美/欧洲地区营收占比分别为1.2%/90.9%/7.3%, 北美仍是公司最核心市场。

2025年期间费用率下降明显, 带动净利率提升。2025年公司销售毛利率为42.7%(同比-1.1pct), 归母净利率为2.4%(同比+0.3pct)。期间费用方面, 2025年公司销售/管理+研发/财务费用率分别为35.4%/1.9%/0.02%, 分别同比-2.3pct/-0.2pct/+0.3pct, 财务费用增长主要系汇率波动导致的汇兑收益减少所致。营运能力方面, 公司2025年存货周转天数为81.9天, 较2024年增加约0.7天; 现金流方面, 公司2025年实现经营活动所得现金净额12.50亿元。

盈利预测: 我们预计2026-2028年公司归母净利润分别为4.2/5.5/6.8亿元, PE分别为20.8X/15.8X/12.8X。

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	420	553	682
增长率 YoY%	-36.2%	32.2%	48.4%	31.6%	23.4%
毛利率%	43.8%	42.7%	42.1%	42.0%	42.0%
净资产收益率ROE%	8.7%	10.3%	14.7%	18.3%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.70	1.04	1.37	1.69
市盈率 P/E(倍)	40.80	30.87	20.79	15.80	12.80
市净率 P/B(倍)	3.55	3.19	3.06	2.90	2.72

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 27 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	4,009	4,391	4,831
货币资金	924	1,120	836	955	1,091
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	299	331	355	397	449
预付账款	46	35	35	40	45
存货	1,805	1,277	1,636	1,841	2,076
其他	364	903	1,147	1,158	1,170
非流动资产	1,304	1,158	944	836	727
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	786	677	568
资产总计	4,743	4,823	4,953	5,227	5,557
流动负债	1,692	1,562	1,617	1,763	1,922
短期借款	608	246	231	216	201
应付票据	182	324	391	446	505
应付账款	388	359	391	446	505
其他	514	633	605	656	711
非流动负债	590	519	479	449	424
长期借款	0	0	0	0	0
其他	590	519	479	449	424
负债合计	2,282	2,081	2,096	2,212	2,346
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,461	2,742	2,856	3,015	3,211
负债和股东权益	4,743	4,823	4,953	5,227	5,557
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	420	553	682
同比(%)	-36.2%	32.2%	48.4%	31.6%	23.4%
毛利率(%)	43.8%	42.7%	42.1%	42.0%	42.0%
ROE%	8.7%	10.3%	14.7%	18.3%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.70	1.04	1.37	1.69
P/E	40.80	30.87	20.79	15.80	12.80
P/B	3.55	3.19	3.06	2.90	2.72
EV/EBITDA	27.67	13.80	11.13	9.87	8.02

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	7,813	8,914	10,105
营业税金及附加	11	11	13	15	17
销售费用	3,882	4,188	4,644	5,259	5,886
管理费用	219	224	243	277	313
研发费用	119	107	121	138	157
财务费用	-28	2	13	21	29
减值损失合计	-91	-167	-120	-50	-35
投资净收益	28	19	10	10	10
其他	23	16	20	20	20
营业利润	255	382	561	733	901
营业外收支	-5	-13	-15	-15	-15
利润总额	250	369	546	718	886
所得税	36	86	125	165	204
净利润	214	283	420	553	682
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	214	283	420	553	682
EBITDA	344	588	788	871	1,050
EPS(当年)(元)	0.54	0.70	1.04	1.37	1.69

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	454	634	722
净利润	214	283	420	553	682
折旧摊销	152	217	229	133	135
财务费用	21	34	47	46	29
投资损失	-28	-19	-10	-10	-10
营运资金变动	-894	551	-373	-152	-164
其它	66	184	141	65	50
投资活动现金流	489	-426	-328	-30	-30
资本支出	-93	-116	-45	-35	-35
长期投资	-150	-13	-287	0	0
其他	732	-297	4	5	5
筹资活动现金流	111	-585	-403	-485	-556
吸收投资	0	41	0	0	0
借款	499	-363	-15	-15	-15
支付利息或股息	-227	-112	-347	-440	-516
现金流净增加额	135	231	-285	119	136

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。

骆崢，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成分不曾与，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。