

赛维时代 (301381.SZ) 公司报告：品牌化战略助力成长，全链路数字化精耕细作

评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
赛维时代	-0.6%	-7.7%	—
沪深300	0.8%	5.6%	—

市场数据

2024/04/03

当前价格 (元)	26.64
52周价格区间 (元)	21.00-53.27
总市值 (百万)	10,658.66
流通市值 (百万)	891.01
总股本 (万股)	40,010.00
流通股本 (万股)	3,344.62
日均成交额 (百万)	79.77
近一月换手 (%)	8.06

- **服饰品类为主，以技术为驱的跨境电商龙头企业。**公司主要从事高品质、个性化时尚生活产品的跨境品牌出口，销售渠道包括Amazon、Wish、eBay、Walmart等第三方电商平台及SHESHOW等垂直品类自营网站，经营品类包括服装配饰、百货家居、运动娱乐、数码汽摩等。得益于服饰品类底层逻辑得到持续验证、新品牌持续孵化，以及2023年以来外部不利因素消退，2023年公司实现营业收入65.64亿元/同比+33.70%，实现归母净利润3.39亿元/同比+83.23%。
- **跨境电商行业空间广阔，头部卖家有望进一步扩大份额。**相较于亚太地区，新兴市场电商渗透率仍处低位，伴随物流支付等配套的完善，新兴市场电商规模有望快速提升。跨境电商卖家积极推进品牌建设，品牌化趋势之下，企业精细化程度提高，利润率和管理能力进一步优化。TIKTOK、TEMU等平台以低价策略开发美国消费市场，不断扩大份额。亚马逊平台份额绝对领先，但竞争之下，逐步对商家实施优惠政策，让利卖家及终端消费者。公司以亚马逊为主要销售平台，亚马逊平台不同细分品类之间竞争较小，且倾向于扶持不同细分品类的优质头部卖家。公司基于较强的数字化能力及柔性供应优势，为消费者提供优质且平价产品，部分细分类目市占率保持领先。
- **全链路数字化为基，底层能力复用助力品牌矩阵拓展，带动长期成长。**
 - ✓ 公司坚持以技术驱动，建立贯穿产品研发、供应链、品牌孵化及运营的全产业链信息闭环。因此公司能够精准捕捉流行元素、依据自有版型库提升产品及版型设计效率、根据供需模拟指导采购以优化仓储物流效率、自动调价保证价格竞争力，使得供应、生产、销售端协同联动，实现服装柔性供应。未来公司将一方面深耕已建立头部优势的垂直品类，同时将经验复制于尚未形成稳定竞争格局的细分品类，通过持续强化供应链信息化优势，实现单品类纵向加深、新品类横向拓展，打开成长空间。
 - ✓ 具体来看，前三大品牌由于在服装销售占比约70%，因此对服装整体增长驱动较强。其中第一大品牌男装COOFANDY2023H1增速约为70%，但在亚马逊平台的男装市场市占率仍处于较低水平，**处于成长阶段**，因此在公司产品和服务的底层逻辑支撑之下，**未来规模保持高增，市占率仍有进一步提升空间**；第二三大品牌家居服情趣内衣品牌，由于当前公司市占率处于较高水平，增速较为可观，长期增速仍需进一步观察。对于新品牌而言，公司每年选取十几个已经具备一定客户基础的品类组合，重点投入营销资源以扩大市占率，并根据表现及时动态调整，如未来公司重点发力的女装等品类中孵化的部分品牌，以较强的增长态势快速成长，有望成为又一增长极。
- **投资建议：**我们看好公司作为跨境电商龙头，以技术驱动业务发展，打造坚实供应链管理优势及品类延伸能力，纵向提升新品牌孵化的效率，横向扩大在不同细分领域的布局。我们预计2023-2025年收入为65.64/84.81/110.77亿元，同增33.7%/29.2%/30.6%；归母净利润为3.39/4.49/6.05亿元，同增83%/32.5%/34.8%。公司竞争优势明显，短期业绩快速增长、长期发展空间较大，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险因素：**Amazon平台集中度较高的风险、存货管理的风险、汇率变动的风险、中美贸易摩擦加剧、第三方平台经营风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4909	6564	8481	11077
同比(%)	-11.8	33.7	29.2	30.6
归属母公司净利润 (百万元)	185	339	449	605
同比(%)	-46.8	83.0	32.5	34.8
毛利率(%)	65.6	68.4	69.6	70.5
ROE(%)	12.7	14.1	15.7	17.5
EPS (摊薄) (元)	0.46	0.85	1.12	1.51
P/E	57.57	31.45	23.74	17.61
P/B	7.33	4.43	3.74	3.08
EV/EBITDA	-0.63	24.52	15.62	10.99

资料 : Wind资讯、国海证券研究所

基本情况：服饰品类为主，以技术为驱的跨境电商龙头企业

1.1 发展历程：服饰+家居+运动+数码多品类发展，技术为驱的跨境电商卖家

■ 公司为技术驱动的品牌出海企业，背靠中国优质供应链资源，依托eBay、Amazon、AliExpress等平台开展跨境电商业务。经营品类范围包括服装配饰、百货家居、运动娱乐、家电、数码汽摩等。目前公司线上营销网络覆盖美国、德国、英国等多个国家和地区，并基于完善的全球仓储物流体系向第三方提供物流服务。

注重底层架构搭建，持续提升运营效率：

公司依托中国供应链资源，通过跨境电商平台满足境外消费者对高性价比产品的需求，持续提升运营效率以追求利润空间和业务增长。

确立“品牌化”转型战略：

专注品牌服装和供应链，强化自主开发和品牌运营能力，优化服务和供应能力。

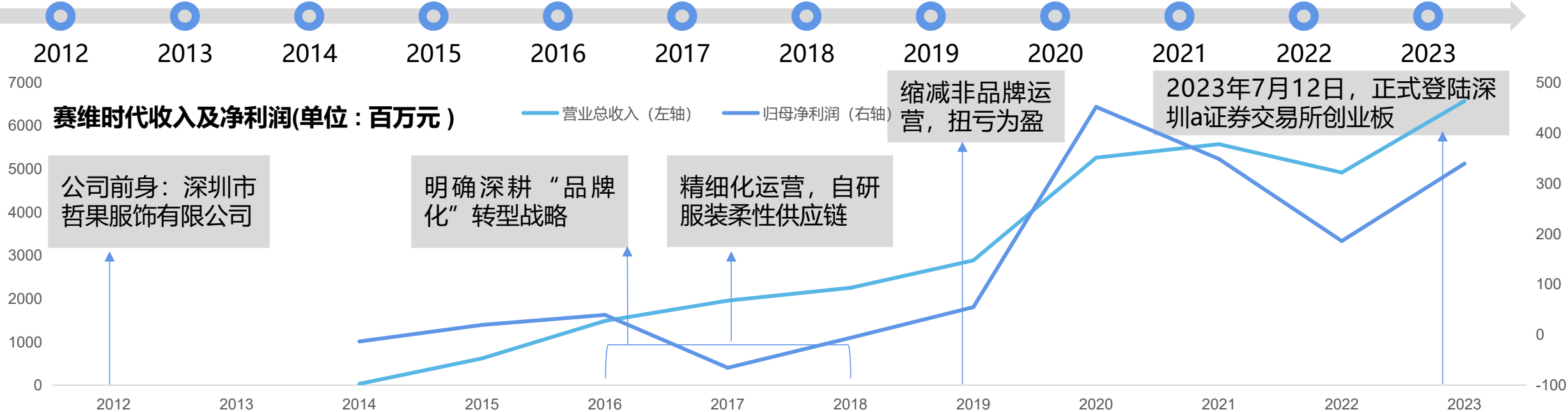
持续推进“品牌化”转型战略，盈利能力提升：

强化全链数字化、供应链整合和品牌运营，完善物流仓储布局，践行“品牌化”战略。品牌市场份额提升，多品牌在Amazon细分品类优势。服装柔性供应链提速，满足高品质快时尚需求。

2012-2015年：发展初期

2016-2018年：转型期

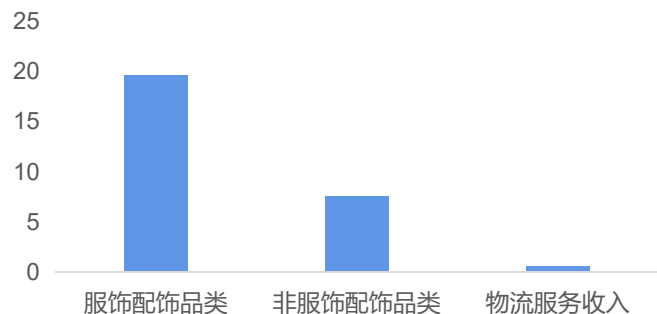
2019-至今：快速发展期



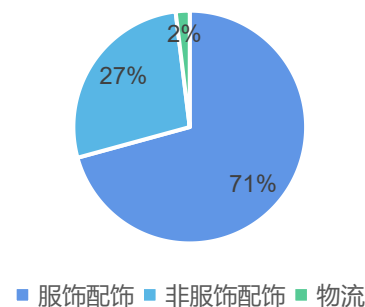
1.2 业务概况：专注服饰配件，盈利能力恢复增长

- 2018年公司“品牌化”转型持续推进，品牌底层逻辑高度复用，产品品类、销售渠道持续拓宽，新品牌持续孵化，营收规模整体呈上行态势。2020年海外疫情影响下，线上消费得到提振，公司营收、归母净利润同增82%、735%至52.53亿元、4.51亿元；2021-2022年由于亚马逊封号、海运费上涨、线上红利消退等因素，2022年公司营收、归母净利润同降12%、47%至49.09亿元、1.85亿元；2023年公司持续深耕品牌出海，得益于品牌布局扩大、品牌孵化效率提升，以及高毛利的服饰品类占比提升、非服饰品类库存结构进一步优化，公司预计2023年营收、归母净利润快速增长，2023年预计全年实现收入65.64亿元、预计实现归母净利润3.39亿元，预计同增34%、83%。
- 分品类看，公司主要收入来自于产品销售，其中服饰为第一大品类，近年来销售占比持续提升，截至2023H1服饰配件收入占比达70.75%；此外公司非服饰产品品类主要包括百货家居、运动娱乐、数码汽摩，截至23H1三大非服饰品类合计收入占比达27.31%。

图：2023年H1公司各项业务收入

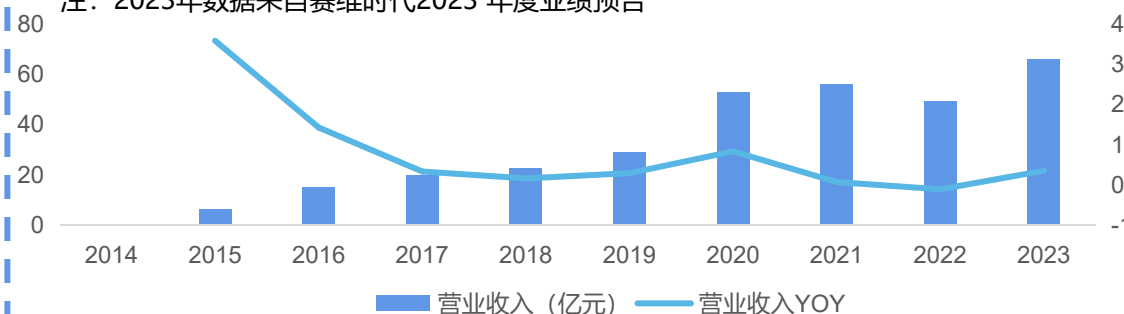


图：2023年H1商品销售各项业务收入占比



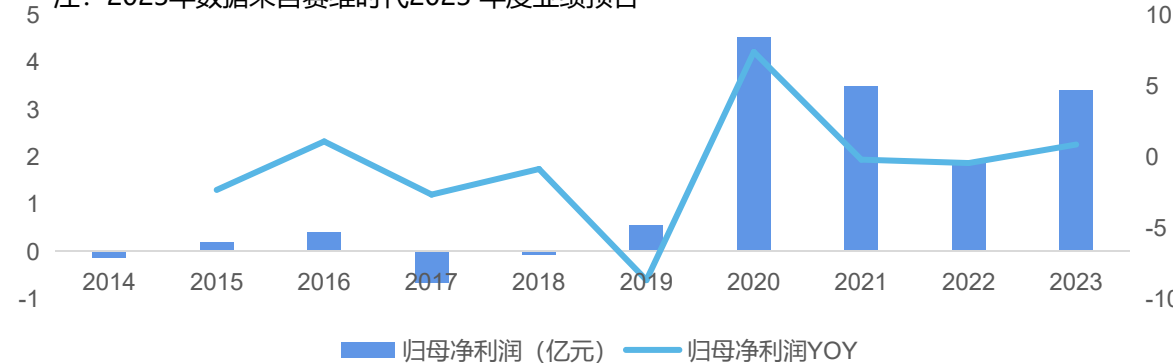
图：近年来公司营业收入及增速

注：2023年数据来自赛维时代2023 年度业绩预告



图：近年来公司归母净利润及增速

注：2023年数据来自赛维时代2023 年度业绩预告

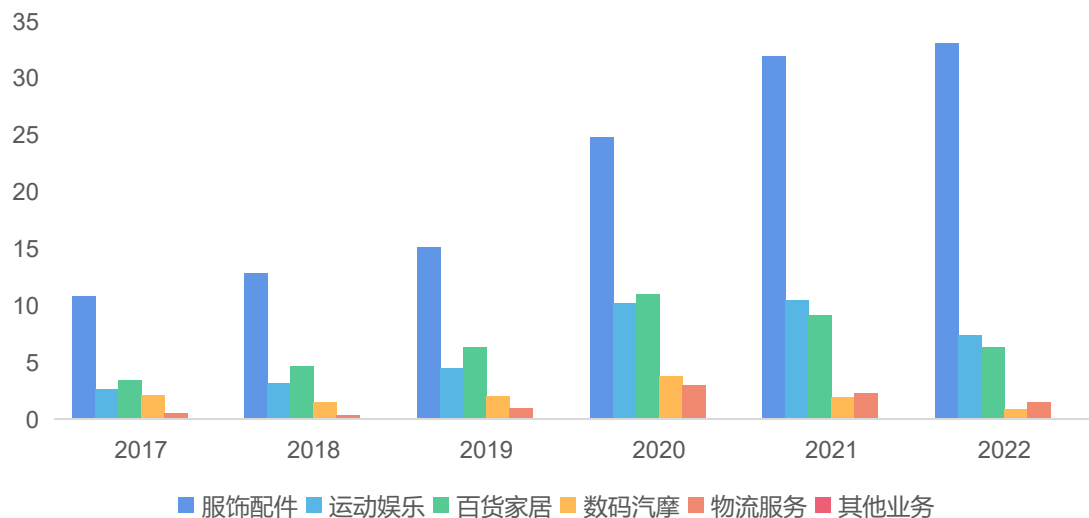


公司主要业务				2022年收入占比	2022年毛利率
跨境销售	服饰	家居服	功能服	67.39%	74.30%
		女装	男装		
	非服饰	百货家居		12.92%	55.92%
		运动娱乐		15.07%	47.06%
		数码汽摩		1.67%	49.07%
物流服务				2.94%	15.37%

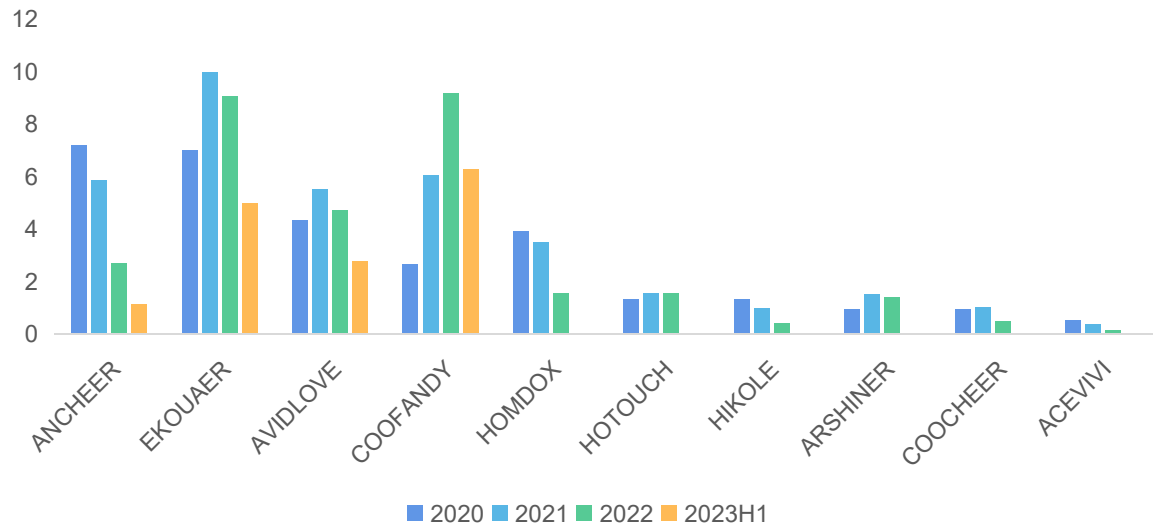
1.2.1 业务&品牌：底层能力高度复用，搭建多品类多层次品牌矩阵

- **分业务:**公司以服装业务为核心，近年来服装业务收入不断提升，非服饰业务经过调整后恢复增长。
 - ✓ **服饰方面**，公司头部品牌保持较快增长，中坚品牌及新兴品牌不断孵化成长，实现规模增长、品牌溢价能力提升以及成本优化，2023年前三季度服饰业务实现收入30.79亿元，同比增长39.62%。
 - ✓ **非服饰方面**，2020-2022年非服饰业务收入整体呈下滑态势，主要系海外线上消费潮的消退以及 Amazon平台的封号潮事件影响。2022年海外高通胀下消费需求有所回落，叠加前期销售高峰和跨境运输周期变长所进行的大额备货库存因需求回落而发生盈余，产品销量或价格承压。自2022年大力度推行库存清理和品类精简以来，整体运营情况逐步实现企稳恢复，受益于精简后的品类表现良好、库存清理接近尾声，2023年前三季度非服饰业务销售收入为11.88亿元，同比增长14.91%。
- **分品牌:**积极推进“品牌化”战略，已搭建多品类、多层次的**品牌矩阵**。截止到2022年，公司已在运动娱乐、服装配饰、百货家居、数码汽摩等领域孵化63个营收过千万的自有品牌，占商品销售收入88.07%。其中，家居服品牌 Ekouaer、男装品牌 Coofandy、内衣品牌 Avidlove、运动器材品牌ANCHEER等21个品牌营业收入过亿，占商品销售收入77.38%。截至2023H1，Coofandy、Ekouaer、Avidlove、Ancheer 已孵化成为累计销售额15亿元以上的头部品牌，同时公司拥有较多增速保持强劲的品牌，此外Avidlove、Ekouaer、Coofandy、ANCHEER 等多个品牌的多款产品截止至2023年2月均处于Amazon Best Sellers细分品类前五。公司底层各链路的数字化、标准化水平提升，底层能力的高度复用带动品牌孵化和布局效率提升。

图：近年来公司各项业务收入变动情况（亿元）



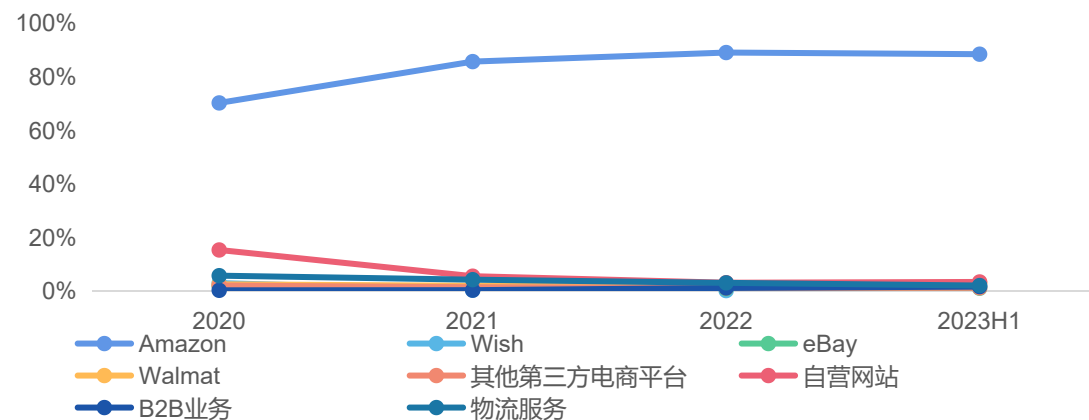
图：近年来公司主要品牌收入变化情况（亿元）



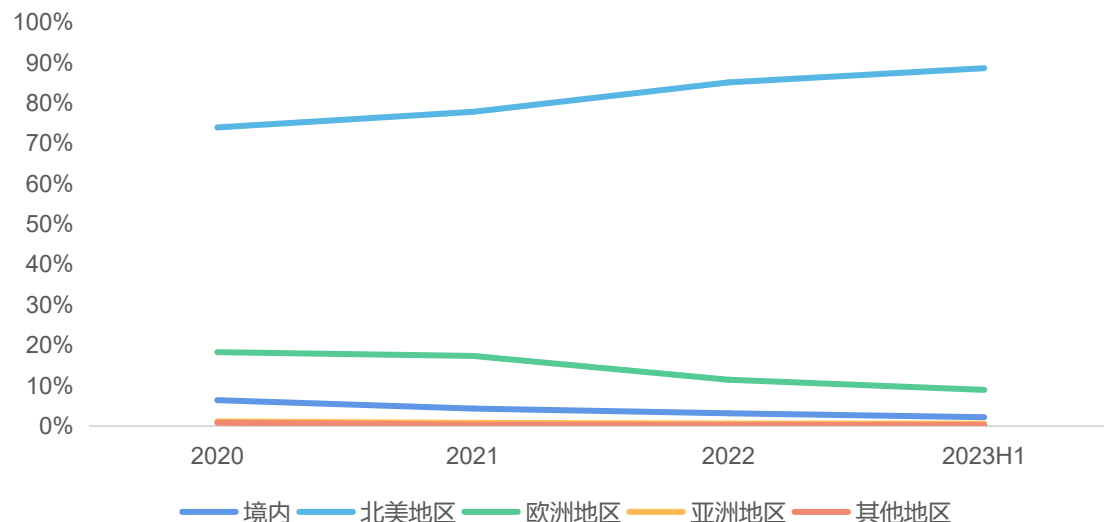
1.2.2 地区&平台：依托亚马逊平台，深耕北美市场，欧洲地区拓展可期

- **分地区:** 公司收入主要来自于海外市场，其中美国市场为第一大收入，2023H1北美市场收入占比为88.51%；
- **分渠道:**
 - ✓ 公司以第三方电商平台销售模式为主，Amazon平台为第一大收入，近年来Amazon收入占比呈现逐年增长的趋势，2023H1Amazon收入占比达88.32%；
 - ✓ Wish、eBay等平台主要发展非品牌的综合品类产品，随着“品牌化”转型的推进，公司逐渐缩减在此类平台的投入，因此近年来Wish、eBay及自营平台收入占比呈现下降的趋势。

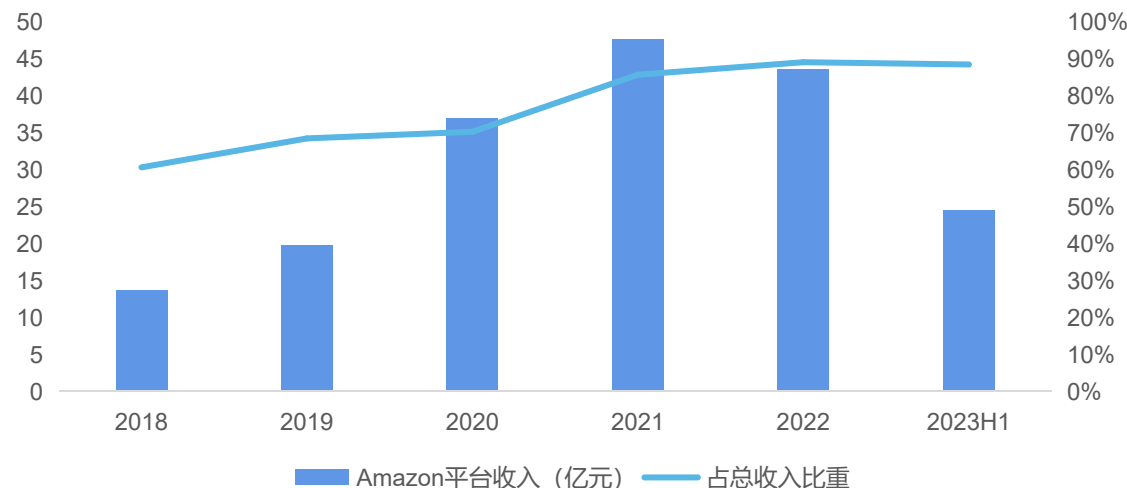
图：近年来公司各个平台的收入的占比图



图：近年来公司各个地区的收入占比图



图：近年来公司Amazon平台的收入及占比图



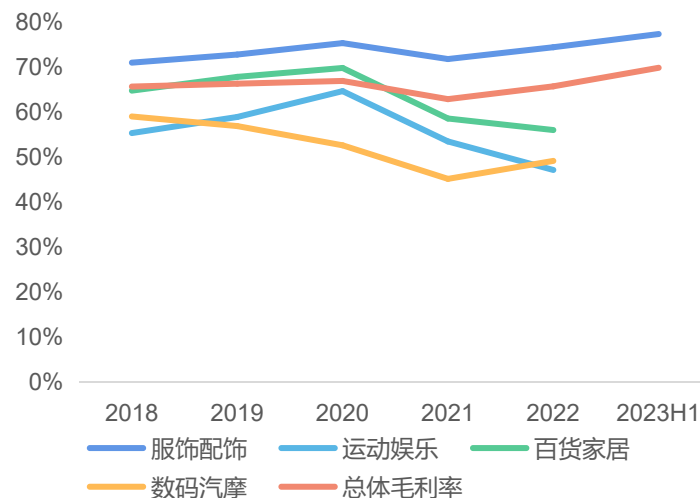
1.3 财务分析：盈利能力稳健提升，存货下行经营健康

■ 伴随公司规模化采购降低成本，以及高毛利率的服饰配件占比提升，近年来公司毛利率整体呈现上行态势，截至2023年前三季度毛利率为69.74%，同增4.70PCT；其中2021年公司毛利率有所下滑，同降4.04PCT至62.78%，主要系2021年海运费大幅上涨，使得公司头程运费成本增加。分业务看，1) 公司服饰配件毛利率较高，近年来基本保持在71%以上；2) 一方面平台卖家低价清货导致价格竞争激烈，公司下调销售价格，另一方面头程成本上升导致运动娱乐、百货家居品类毛利率2021-2022年持续下滑。

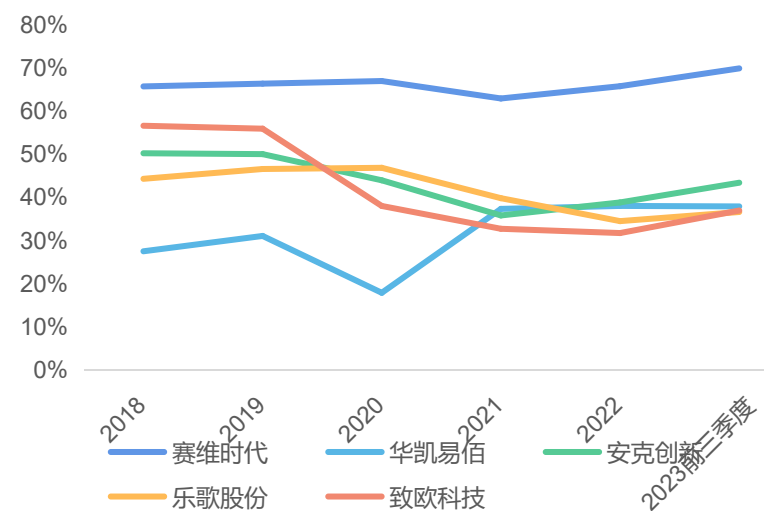
■ 同行业对比来看，由于各跨境卖家毛利率计算方式的不同，因此各公司毛利率差异较大，公司主营业务成本包含商品销售成本（产品成本、头程物流）和物流服务成本；同行业可比公司如华凯易佰将采购成本、头程运输及尾程配送费用计入营业成本；致欧科技将产品采购、海运物流、关税成本、运输费均计入营业成本。

■ 存货方面，公司存货以库存商品和在途物资为主，随着公司业务规模快速增长，2018-2021年公司备货量大幅增加，存货规模提升。2022年公司存货大幅下降至6.05亿元，主要系销售增速放缓导致备货减少，以及对前期库存的消耗所致。得益于公司全流程的精细化管理和快速反应优势，近年来公司整体存货周转率保持稳定。

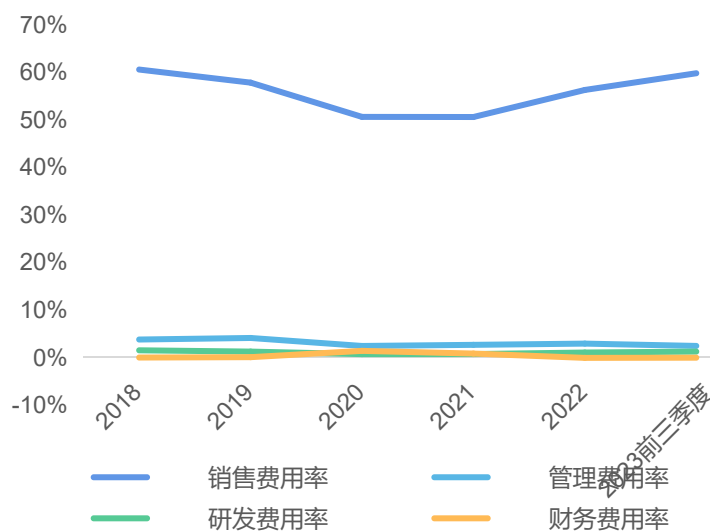
图：近年来公司分业务毛利率变动情况



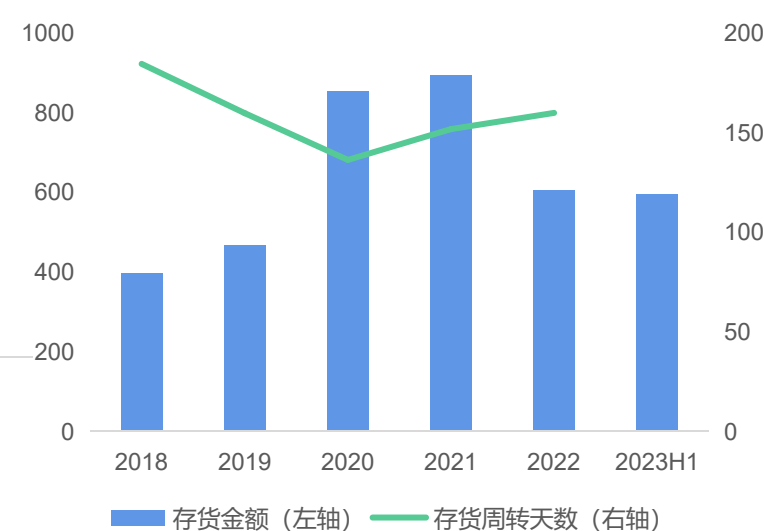
图：近年来同行业毛利率对比情况



图：近年来公司各项期间费用率情况



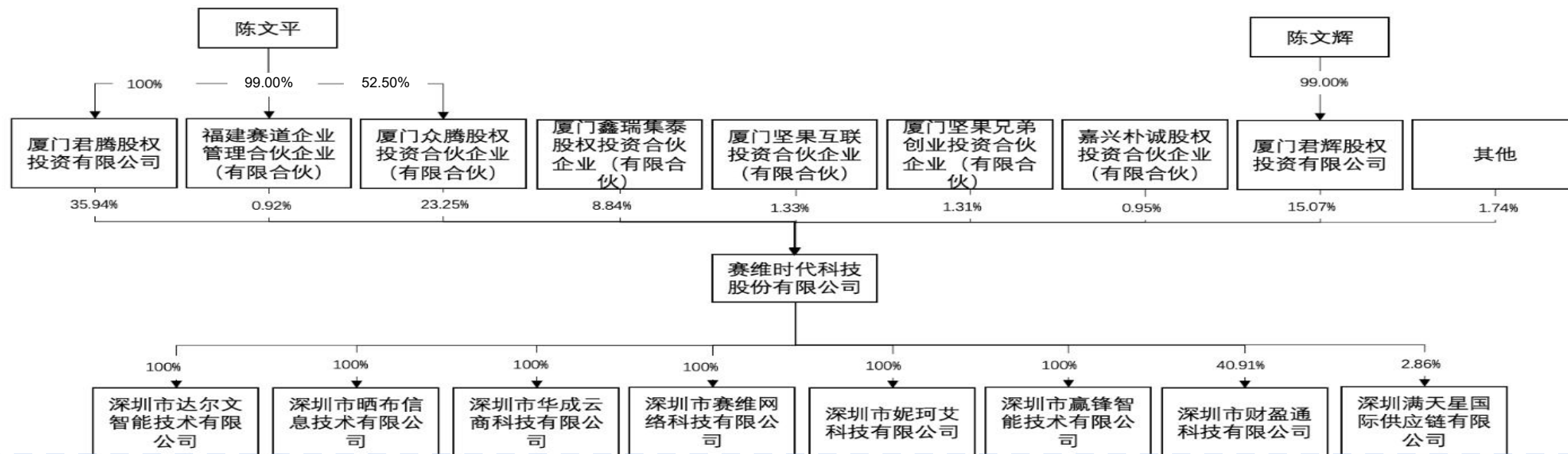
图：存货金额(百万元)及存货周转天数



1.4 公司治理：股权集中，管理层行业经验丰富

- 公司股权集中，实控人为创始人陈文平，截至2024年2月陈文平通过直接、间接及和陈文辉签署一致行动人协议的方式合计持股63.98%，对公司掌控较强。
- 管理团队背景多样化，行业经验丰富。董事长陈文平具有丰富的创业经验，早期就在跨境电商行业进行布局，负责制定公司发展战略和成长方向。公司其他核心管理层具备丰富的行业履历，拥有多年跨境电商行业实战经验和财务、科技领域背景，带领公司成长为国内跨境电商行业龙头。

图：公司股权结构图、管理层履历 (截至2024.3.28)



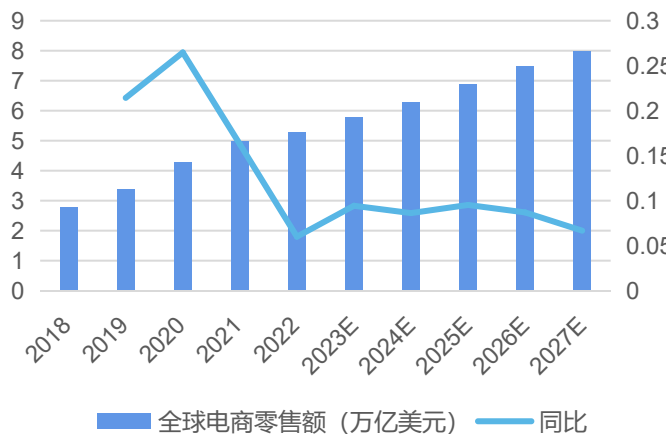
姓名	职务	简历
陈文平	总经理	本科学历，曾任方正科技有限公司IE主管、艾默生网络能源有限公司工艺部总经理，2008年9月至今，创办赛维网络并担任执行董事兼总经理职位，2012年5月创办深圳市哲果服饰有限公司(现已更名为赛维时代)，任公司总经理;2016年6月起担任公司董事长、总经理。
帅勇	副总经理	硕士学历，曾任艾默生网络能源(中国)总监、高级战略供应链经理等职位，2016年7月至今，在赛维网络任物流中心总监，2020年2月至今，在公司任副总经理。
林文佳	财务负责人	本科学历，注册会计师。2007年9月至2016年11月，在毕马威华振会计师事务所深圳分所任高级经理；2016年12月至2018年4月，任公司财务总监；2018年4月至今，任公司财务负责人。
艾帆	董事会秘书	本科学历，曾任艾默生网络能源有限公司运作支持部副总经理，2014年12月至今，在公司任人力资源部总监，2020年2月至今，在公司任董事会秘书。

行业分析：跨境电商行业空间广阔，头部卖家有望进一步扩大份额

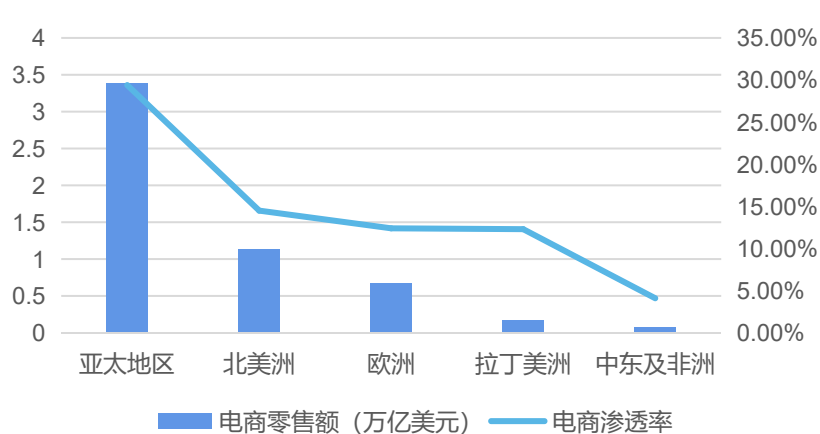
2.1 市场空间：渗透率持续提升，市场空间广阔，卖家品牌化趋势显著

市场空间广阔

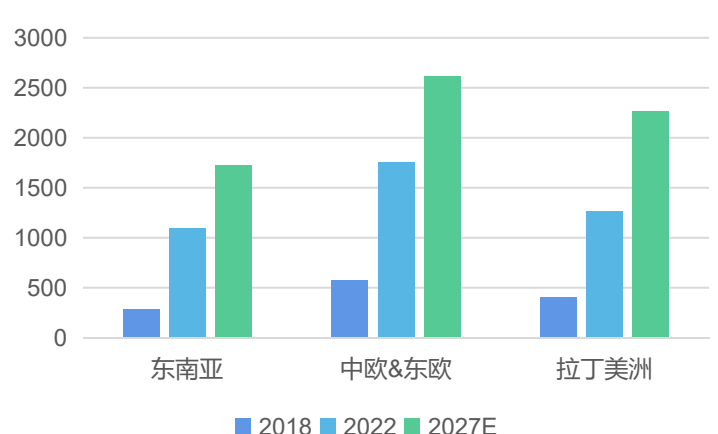
图：全球电商零售额预计保持平稳增长



图：全球分地区电商零售额及渗透率 (2022年数据)



图：新兴市场电商规模预计快速提升 (亿美元)



品牌化程度加强

图：跨境电商卖家进入品牌输出阶段

1.0 产品输出

以铺货模式为主，通过工具或其他手段找到大量产品上架，尽可能覆盖更多的产品，以量取胜。

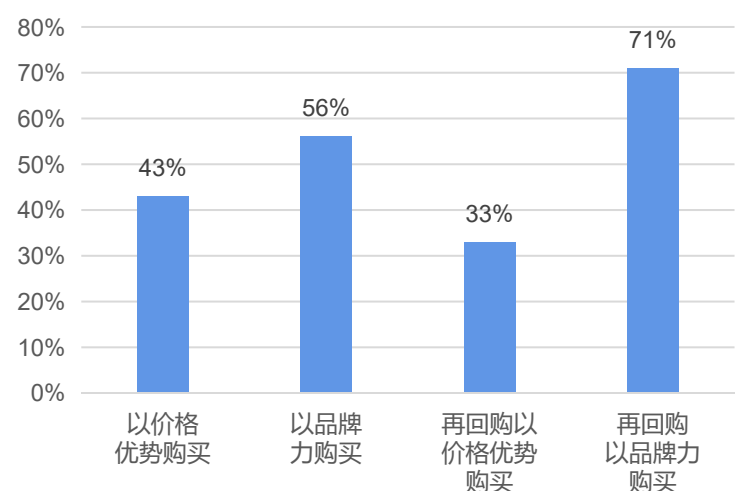
2.0 精品输出

专注于细分领域，通过市场调研等手段精选产品，并进行精细化运营，重视产品开发和质量，重视长期持续发展，也会在销售中强化自己的品牌。

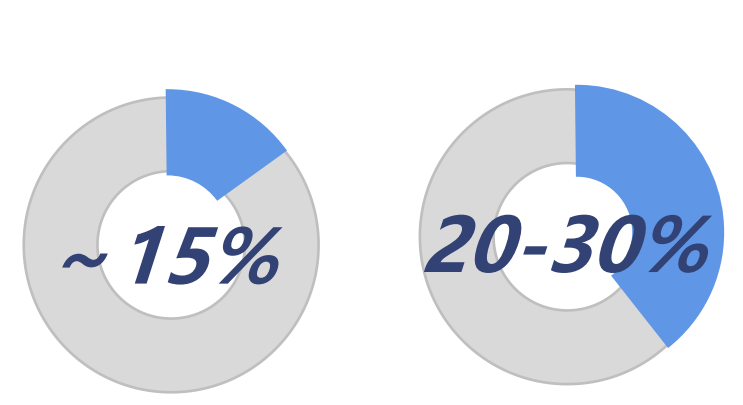
3.0 品牌输出

通过平台或独立站打造品牌，在产品方面拥有自己的核心技术，抢占客户心智，加速消费者认知，形成差异化的产品印象。

图：品牌是影响消费者决策及复购的重要因素



图：2022&25年具有知名度的品牌卖家占比



2.2 亚马逊平台：重推荐、重展示、重产品、重客户，飞轮效应加强正反馈

- 亚马逊对于类目做到精细划分，类目之间不构成竞争，对于每个细分类目，亚马逊会倾斜评价好、口碑好即服务和产品品质、产品性价比优势较强的卖家。

- 亚马逊式“飞轮效应”，以客户体验为出发，形成正反馈。亚马逊平台重产品、重顾客、重推荐、重展示，并通过Prime会员服务，致力于用户体验的提升，流量在口碑的带动下自然增长，吸引更多第三方卖家入驻平台，因此平台议价能力随之增强，从而降低平台自营业务采购成本，让利于消费者，增强老会员粘性的同时引入新会员。在自营的比价效应之下，第三方卖家被动选择削减成本、提高服务能力和产品品质。

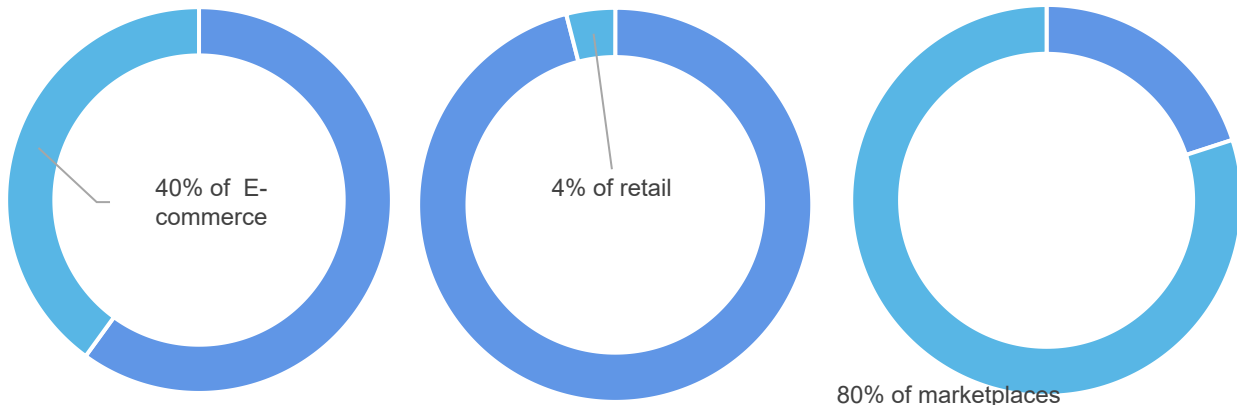


一级类目	二级类目	三级类目
全部商品分类	← 主菜单	
<ul style="list-style-type: none"> □ 电子产品 > □ 计算机 > □ 智能家居 > □ 工艺品 > □ 汽车 > □ 婴儿 > □ 美容与个护 > □ 女士时尚 → □ 男士时尚 > 	<ul style="list-style-type: none"> > 女士时尚 > □ 服装 → > □ 鞋类 > > □ 珠宝首饰 > > □ 钟表 > > □ 手提包 > > □ 配饰 > > □ 女童时尚 > 	<div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px;"> <p>商品类别</p> <ul style="list-style-type: none"> □ 女装连身裙女装T恤、Polo衫 □ 女士毛衣 □ 女装卫衣 □ 女装牛仔长裤 □ 女装长裤 □ 女装半身裙 □ 女装短裤女士休闲运动服 □ 女士时尚泳衣 □ 女士内衣、睡衣和家居服 □ 女士连身裤和背带裤女装风衣、夹克 □ 女装西装套装 □ 女袜 □ 女士紧身衣上装 </div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>服饰材质</p> <ul style="list-style-type: none"> □ 氨纶 □ 人造丝 □ 涤纶 □ 皮革 □ 亚麻 □ 乳胶 □ 亚克力 </div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>服饰图案</p> <ul style="list-style-type: none"> □ 字母印花 □ 佩斯利花纹 □ 几何图形 □ 水果 □ 花卉 □ 格纹 □ 方格 □ 单色 □ 动物纹 □ 波点条纹 □ 菱格纹 □ 卡通 □ 迷彩 □ 心形 </div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 5px; margin-top: 10px;"> <p>适合类型</p> <ul style="list-style-type: none"> □ 宽松 □ 修身 □ 直筒 </div>

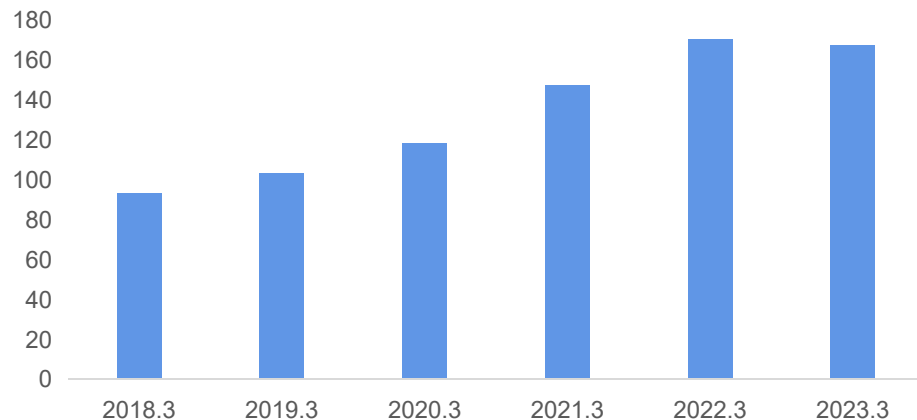
亚马逊运营理念	具体做法
重推荐，轻广告	亚马逊通过简化交易流程，严格把控产品质量，提升客户体验，同时退换货框率低，非质量问题的退货运费由买家承担，买家频繁让换货也会遭遇封号以提升卖家体验
重展示，轻客服	亚马逊没有在线客服，买家根据产品图片和描述决定是否购买
重产品，轻店铺	亚马逊界面无店铺权重，产品独立，容易后来居上，易出爆款，并给予新品上架3个月流量扶持期
重顾客，轻卖家	商品评论 (Review) 体系，针对卖家提供的产品，影响产品销量和转化率；卖家反馈 (Feedback) 体系，针对卖家提供的服务等综合因素，影响卖家的排名和黄金购物车

2.2 亚马逊平台：份额领先，优势地位显著，系列新政出台，应对平台间竞争

图：2023年亚马逊在美国零售、电子商务、市场的市场份额



图：2018-2023年亚马逊平台会员数量变化（单位：百万）



表：2024年亚马逊出台系列新政，包括20美元以下服装卖家销售佣金、下调FBA物流配送费等

事项	具体条款	卖家优势
服装类目利好，销售佣金下调	对于定价<\$15的服装类商品，销售佣金从17%降至5% 对于\$15< 定价 <\$20的服装类商品，销售佣金从17%降至10%	单个商品销售成本降低，销售利润提高 销售成本降低，为买家提供更丰富的商品和更优质的选择
标准尺寸商品非旺季仓储费下调	2024年4月1日起，标准尺寸商品月度仓储费平均将由每立方英尺0.87美元下调至0.78美元，平均降幅0.09美元	对于大部分固定体积的产品以及跑量型卖家可以节省一大笔费用
FBA物流配送费下调	2024年4月15日起，标准尺寸商品平均每件将降低\$0.20 非标准尺寸商品平均每件将降低\$0.61	对于中小卖家来说物流配送费用降低
商品原包装(SIPP)计划	从2024年2月5日起，将为符合直接使用原包装配送条件的商品，提供0.04至1.32美元不等的配送费用折扣	符合环保标准

■ 美国经济下行期，以TikTok、TEMU与SHEIN为代表的跨境电商平台一跃而起，基于低价策略开发美国消费市场，由于三者受众人群及供应链等方面存在重合，导致内部竞争激烈，与此同时会对外逐步抢占其他平台的市场份额，渠道竞争进入白热化阶段。

- 2024年亚马逊平台出台系列新措施，包括：
- ✓ 下调服装类目销售佣金
 - ✓ 下降每月仓储费以及FBA配送费
 - ✓ 新增折扣--低价商品自动获得低价FBA费率

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/615124311214011140>