

2026年04月16日

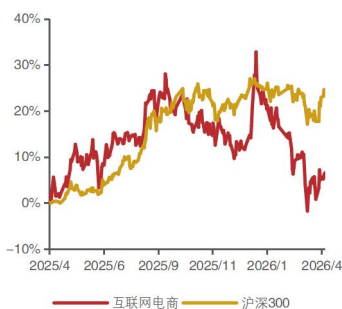
投资评级：看好（首次）

证券分析师

陈良栋
SAC: S1350524100003
chenliangdong@huayuanstock.com
陈逸凡
SAC: S1350525040003
chenyifan@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



AI 电商，海外巨头是如何实践的？

——AI 应用追寻系列报告（四）

投资要点：

- **基建成熟，格局分散，美国电商行业新平台如何孕育？** 美国电商产业多年来形成了以“平台-商家-支付-物流”为核心链路、高度协同的成熟系统。当前美国市场呈现以亚马逊为主导，沃尔玛、eBay 等多元平台并存的竞争格局。Shopify、BigCommerce 等 SaaS 服务商则为美国商家提供全渠道的电商解决方案，支持商家在社交平台、电商平台和独立站点上销售产品。成熟的产业链与分散的市场格局让美国电商行业在技术革命阶段具有较好的新平台孕育机会。
- **OpenAI 的实践：通过 ChatGPT 试图重新建立一个电商流量入口。** 根据 First Page Sage 数据，截至 2025 年 12 月 ChatGPT 在全球搜索市场中占据 17% 份额（查询量口径）。为转化用户电商需求，ChatGPT 以 ACP 标准落地对话内交易闭环，合作伙伴包括 Etsy 和部分 Shopify 零售商家，也包括 Instacart 这样的即时零售平台。为快速扩充商品/服务供给，ChatGPT 还通过 MCP 协议引入大量应用，例如 booking、expedia 等酒旅平台，Uber 的外卖服务，opentable 的订座服务，以及 klook 的票务服务等，这类供给目前均需跳转对应的 APP 完成交易。
- **Google 的实践：通过 Gemini 增强生态内的需求转化。** 截至 2025 年 12 月，Google 零售客户的 API 调用 Tokens 月消耗量较 2024 年同期扩增约 11 倍。2026 年 1 月美国国家零售联合会(NRF)年会上，Google 推出自身在 AI 电商领域的开放标准 UCP。该标准的初始合作伙伴包括 Shopify、Etsy、Wayfair、Target 百货及沃尔玛等 20 多家公司，同时落地场景与 Google 原有的搜索、AI 模式以及 Gemini 结合，初始与 ChatGPT 同样以应用内闭环支付作为切入点，未来其支持的功能项将涉及结账、订单管理、交叉销售等电商全生命周期业务场景。
- **亚马逊的实践：主站嵌入 AI 助手从而直接驱动业务增长。** 亚马逊于 2024 年上线对话购物助手 Rufus，并不断开发升级其功能。目前 Rufus 支持自然语言对话，根据营销活动、生活事项、用户目的及其他使用场景搜索产品，自动将商品加入购物车，帮助用户判断是否获得最优惠的价格，以及多模态搜索等多种功能。2025 年 Rufus 用户数量超 3 亿，GMV 贡献约 120 亿美元。
- **AI 技术正在重构互联网的流量格局，其中电商领域落地场景丰富，市场规模有望增长。** 我们认为有以下关注方向：1) 通用型 AI 助手（ChatGPT、Gemini 为代表）与内部 AI 助手（Rufus 为代表）各有优势，有望共同推动 AI 电商发展，建议关注【AMAZON】、【ALPHABET】等海外公司的 AI 电商业务进度；2) AI 应用对商品供给的需求将带来电商 SaaS 公司的新机会，建议关注【SHOPIFY】等上下游 SaaS 与数据服务公司；3) 国内互联网电商企业普遍积极布局，双线投资主站 AI 技术落地与开发 AI 独立 APP，采取内外兼修的策略。建议关注具有丰富电商业务场景，且推进 AI 技术整合现有业务的【阿里巴巴】、【美团】、【京东集团】。
- **风险提示：数据缺失风险、模型幻觉风险、监管风险。**

内容目录

1. 基建成熟，格局分散，美国电商行业新平台如何孕育？	5
1.1. 供应链成熟，DTC 供给丰富	5
1.1.1. 第三方卖家：亚马逊生态的基石	5
1.1.2. 直销品牌（DTC）：独立生态的构建者	6
1.2. 亚马逊份额领先，独立站流量存在聚合机会	7
1.2.1. 电商平台：亚马逊为主导，独立站供给丰富	7
1.2.2. SaaS 平台商业模式成熟，集中度高于电商平台	7
1.3. 支付处理商：两强领先，AI 技术兴起	8
1.4. 物流：服务商丰富，亚马逊效率领先	9
1.4.1. 传统承运商	9
1.4.2. 现代第三方物流（3PL）服务商	9
1.5. 营销服务：互联网巨头占据市场	10
1.6. 基础设施底座：云服务商	11
2. OpenAI 的实践：通过 ChatGPT 试图重新建立一个电商流量入口	12
2.1. ChatGPT 抢占搜索引擎市场份额，重塑流量入口格局	12
2.2. AI 搜索正在成为更高效的获客渠道	12
2.3. 通过应用内购买功能切入电商场景	14
2.4. 开拓供给与用户场景，打造新电商入口	15
3. Google 的实践：通过 Gemini 增强生态内的需求转化	17
3.1. AI 电商需求在 Google 体系内快速增长	17
3.2. 打造覆盖电商全生命周期的开放标准	17
3.3. 生态体系成熟，AI 有望增强电商转化	19
4. 亚马逊的实践：主站嵌入 AI 助手从而直接驱动业务增长	21
5. 投资分析意见	23
5.1. 从场景来看，AI 电商前景广阔	23
5.2. 电商基础设施建设存在新需求	24
5.3. 双管齐下，中国电商平台探索构建内外兼修的 AI 体验	25
6. 风险提示	28

图表目录

图表 1: 美国电商行业生态	5
图表 2: 亚马逊商家主要来自中美两国	6
图表 3: 2024 年美国电商市场份额排名前 10 的零售商	7
图表 4: 美国电商平台矩阵	7
图表 5: 2025 年美国电商 SaaS 市场格局	8
图表 6: Shopify 2025 年 Q4 GMV 达到 1238 亿美元, 同比增长 31%	8
图表 7: 美国支付处理商市场格局 (截至 2026.1)	9
图表 8: 互联网巨头占据全球广告市场较大份额 (按收入占比测算)	10
图表 9: 2021Q1-2025Q3 全球头部云厂商营收市场份额	11
图表 10: 2025 年第四季度 ChatGPT 搜索市场份额上升至 17% (按查询量口径)	12
图表 11: 2025 年 ChatGPT 在生成式/创意类搜索市场占比达 64%	12
图表 12: 谷歌 AI 概览下的链接点击率显著低于传统搜索结果中的点击率	13
图表 13: ChatGPT 引导的零售行业访问转化率持续上升	14
图表 14: 2025 年 6 月 ChatGPT 引导的零售行业访问转化率已经高于其他渠道	14
图表 15: ChatGPT 的 Instant Checkout 购物流程	14
图表 16: ChatGPT 构建的代理电商协议 (ACP)	15
图表 17: ChatGPT 的交易功能已覆盖零售、即时配送、酒旅等多种场景	16
图表 18: Shopping research 切入用户种草、消费决策场景	16
图表 19: Google 零售客户 Tokens 消耗量快速增长	17
图表 20: Gemini 在应用内支持即时结账	18
图表 21: UCP 兼容 API、MCP、A2A 等协议, 具有广泛的兼容性和业务场景	18
图表 22: UCP 与 ACP 生态初期合作伙伴对比	19
图表 23: UCP 侧重于在 Google 的分发渠道内实现转化	20
图表 24: Rufus 功能不断扩充	21
图表 25: 黑五大促期间亚马逊 Rufus 使用率爬升	22
图表 26: 周末及大促期间 Rufus 用户的成交转化更好	22
图表 27: AI 电商应用场景多元	23
图表 28: ARK 预测 2030 年全球 AI 电商规模或超过 8 万亿美元	24
图表 29: 配置完成后, shopify 商家可管理商品接入不同 AI 应用	25

图表 30: Shopify Agentic Storefronts 实现商品快速上架 AI 应用	25
图表 31: 传统电商搜索与 Farmer 模式、Hunter 模式对比	26
图表 32: 阿里巴巴、美团、京东等公司均采用主端搜索集成 AI 同时打造 AI 单端的策略	27

1. 基建成熟，格局分散，美国电商行业新平台如何孕育？

美国是全球规模最大、最成熟的电子商务市场之一。近年来，尽管面临全球经济波动，其市场规模依然保持稳健增长。

美国电商产业生态是一个以“平台-商家-支付-物流”为核心链路、高度协同且持续演进的成熟系统，其中电商商家主要包括依赖亚马逊等大型平台流量与基础设施的第三方卖家，以及通过自建独立站直接触达消费者、掌握全链路数据的直销品牌（DTC）；电商平台则分为亚马逊、沃尔玛等聚合流量的电商平台和 Shopify、BigCommerce 等赋能独立运营的 SaaS 平台；支付环节由 Stripe、PayPal、Adyen 等综合处理商整合交易授权、资金清算与风控体系；物流网络由 UPS、FedEx 等传统承运商与亚马逊 FBA、沃尔玛 WFS 等现代第三方物流（3PL）共同支撑，实现高效履约。在此框架下，DTC 模式的兴起与 Shein、Temu 等跨境新势力正推动生态向品牌自主化、服务一体化与市场全球化演进，而欧洲、东南亚等区域市场的差异化格局进一步拓展该生态的国际协同空间，形成了商品流、资金流与信息流紧密联动的数字化商业网络。

图表 1：美国电商行业生态



资料来源：Amazon、Target、Walmart 等公司官网，华源证券研究所绘制

1.1. 供应链成熟，DTC 供给丰富

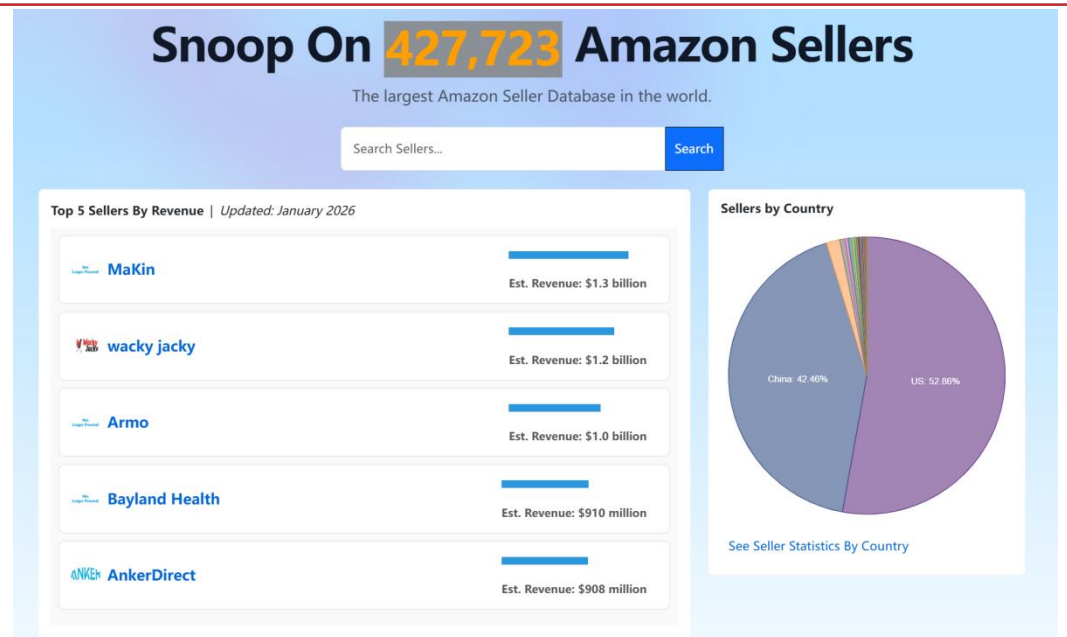
在美国市场，商家主要可以分为两大阵营：在大型电商平台上销售的第三方卖家和建立自有品牌和销售渠道的直销品牌。

1.1.1. 第三方卖家：亚马逊生态的基石

第三方卖家，尤其是亚马逊平台上的卖家，构成了美国电商零售的主要组成部分，显著特点是依赖于大型电商平台的流量、基础设施和规则。第三方卖家在亚马逊平台上

的销售额占据了主导地位。根据 sellersprite 数据，截至 2025 年，亚马逊全球销售额约 8300 亿美元，其中第三方卖家 GMV 约 5750 亿美元，同比增长 9.5%，占比达全站的 69%。

图表 2：亚马逊商家主要来自中美两国



资料来源：SellerSnooper，华源证券研究所

第三方卖家受益于亚马逊庞大的客户群、成熟的物流网络（FBA）和值得信赖的品牌声誉，从而能够快速启动和扩展业务。然而，这也带来了风险和成本。亚马逊向这些卖家收取第三方卖家服务费，包括佣金、履约费、运费等，根据 Marketplace pulse，2024 年亚马逊第三方卖家服务收入达到了 1561.5 亿美元，2023 年从卖家收入中抽取的总费用已超过 50%。高昂的成本结构或迫使卖家进行精细化运营（例如定价、库存管理和广告投放等决策）。

1.1.2. 直销品牌（DTC）：独立生态的构建者

与第三方卖家相反，DTC 品牌致力于绕过中间商，通过自建的在线渠道直接与消费者沟通和销售，其核心优势在于品牌能够直接掌握客户数据。根据 Goodsfox 报告，截至 2025 年全球约有 2800 万个 DTC 独立站，其中 50% 来自美国。直销模式的兴起，为整个行业注入了新的活力。Statista 数据显示，2025 年成熟品牌与数字原生公司的 DTC 电商销售额预计将突破 2260 亿美元。近年来，许多传统巨头如耐克、宝洁等也都加大了对 DTC 渠道的投入。

与第三方卖家被动接受平台服务的模式截然不同，独立站核心运营逻辑是自主选择并整合成套工具来开展全链路业务，具体需要自主敲定的板块涵盖：选用 Shopify、BigCommerce 这类建站平台搭建品牌独立阵地，对接 Stripe、PayPal 等支付网关完成交易结算，合作 ShipBob、Flexport 或是传统的 UPS、FedEx 等物流伙伴实现商品配送，同时还要适配自身需求的营销和客户关系管理工具。这种高度自主的运营模式，让品牌拥有了极大的灵活性与决策自主权，也相应地对品牌的综合运营能力提出了更高的要求。

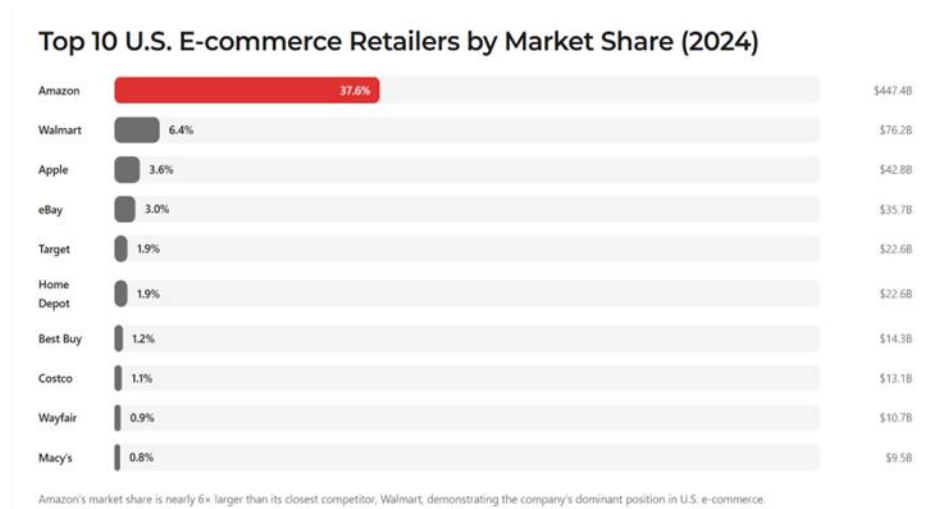
1.2. 亚马逊份额领先，独立站流量存在聚合机会

电商平台是连接商家和消费者的桥梁，是生态系统的核心枢纽，可以根据其商业模式分为电商平台和 SaaS 平台两大类。

1.2.1. 电商平台：亚马逊为主导，独立站供给丰富

当前美国市场呈现以亚马逊为主导，沃尔玛、eBay 等多元平台并存的竞争格局，同时 Shein、Temu 等跨境新势力正加速重塑市场结构。

图表 3：2024 年美国电商市场份额排名前 10 的零售商



资料来源：Red Stag Fulfillment, 华源证券研究所

图表 4：美国电商平台矩阵

平台	商业模式	产品类别	费用及条件	物流模式
Amazon	B2B2C/B2C	综合零售	月租费用/佣金	由亚马逊/商家配送
Walmart	B2C/B2B2C	综合零售	每笔交易的手续费	由沃尔玛/商家配送
eBay	B2C/C2C	综合零售	刊登费/佣金	商家配送
The Home Depot	B2B2C	家居装修	供应商申请审核制	Home Depot 负责物流
Target	B2B2C	综合零售	供应商申请审核制	Target 负责取件和送货
Kroger	B2B2C	线上杂货	供应商申请审核制	Kroger 负责物流
Etsy	B2C/C2C	手工制品	刊登费/佣金	商家配送

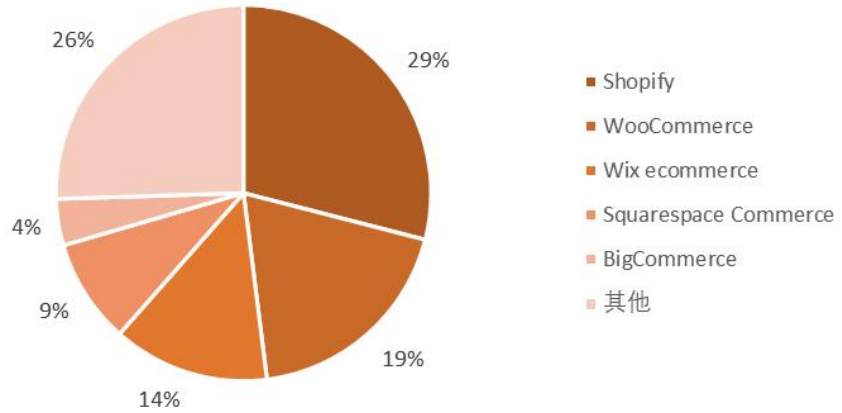
资料来源：Austrade, 华源证券研究所

1.2.2. SaaS 平台商业模式成熟，集中度高于电商平台

与电商平台不同，SaaS 平台不提供集中的流量入口，而是为商家提供一套用于建立、运营和管理自己独立在线商店的软件工具和服务。根据 Red Stag fulfillment 数据，2025 年美国电商 SaaS 市场的 CR5 集中度显著高于电商平台，Shopify 以 29% 份额领先，WooCommerce、Wix ecommerce 亦各自占据 10% 以上份额。

图表 5：2025 年美国电商 SaaS 市场格局

美国电商SaaS市场格局



资料来源：Red Stag fulfillment, 华源证券研究所

注：图中市场份额仅展示份额大小不代表实际数值，按照原文市场占比区间平均值计算得出

Shopify: DTC 生态的操作系统。作为全球领先的电商 SaaS 之一，Shopify 提供全渠道的电商解决方案，支持商家在社交平台、电商平台和独立站点上销售产品。Shopify 的强大生态和丰富的营销工具也是其突出特点之一。据 uptek 数据，截至 2026 年 3 月初美国有超过 270 万家的 Shopify 商店。根据 Marketplace Pulse 数据，Shopify 的 GMV 在 2025 年达到 3784 亿美元，同比增长 29.5%。

图表 6：Shopify 2025 年 Q4 GMV 达到 1238 亿美元，同比增长 31%



资料来源：Marketplace Pulse, 华源证券研究所

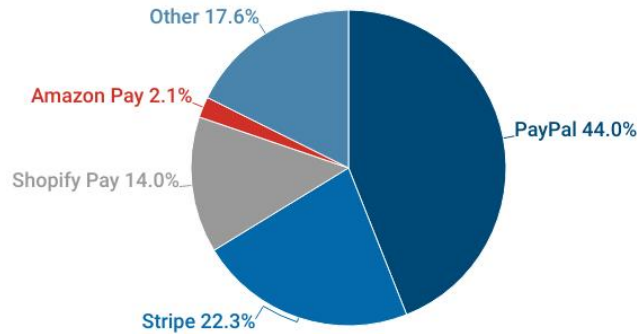
1.3. 支付处理商：两强领先，AI 技术兴起

在美国电商行业生态中，**支付处理商处于连接消费者、商户、银行体系与卡组织的关键枢纽位置。**支付的典型流程为：客户发起支付后，支付网关将信息传输给支付处理商，再经由支付网络发送至发卡行进行授权验证。支付处理商负责完成交易授权、资金清算、风险控制以及多支付方式的技术整合，是电商基础设施中最核心的组成部分之一。美国的支付处理商市场呈现两强格局，根据 Capital One Shopping 截至 2026 年 1 月的数据，PayPal、Stripe

分别占据 44%与 22.3%的市场份额，Shopify Pay、Amazon Pay 占比相对较小。随着 AI 技术的兴起，支付处理商们开始竞争技术前沿领域，例如推出代币化支付凭证（tokenized payment credentials）和 AI 代理结账（agentic checkout）等解决方案。

图表 7：美国支付处理商市场格局（截至 2026.1）

Payment Processing Software Market Share



Source: Datanyze

资料来源：Capital One Shopping，华源证券研究所

1.4. 物流：服务商丰富，亚马逊效率领先

美国电商物流体系在地理分布、服务模式和技术创新方面都体现出极高的成熟度和多样性，主要分为传统承运商和现代第三方物流（3PL）。

1.4.1. 传统承运商

传统承运商（如 UPS、FedEx、USPS）共同主导着本地快递和包裹配送市场。根据 Red Stag Fulfillment 2024 年数据，UPS 占据 37% 的美国快递及本地配送收入份额，FedEx 占 33%，USPS 占 16%，三者合计控制了绝大部分市场份额。这些承运商依托庞大的基础设施网络开展业务。2024 年，UPS 运营着 4,800 个全球设施，FedEx 拥有 3,200 多个设施及超过 650 架飞机的更大规模航空机队，而 USPS 则处理了美国 31% 的包裹量（74 亿件）。这种重资产投入使它们能够覆盖从地面配送至航空快递的全链路服务。UPS 和 FedEx 在几乎所有服务类别中直接竞争；FedEx 专注于高端快递和企业间配送，而 USPS 主导轻小件包裹市场。

1.4.2. 现代第三方物流（3PL）服务商

现代第三方物流主要包括两方面，一方面是亚马逊的 FBA（Fulfillment by Amazon）模式，提供了极致的效率和“一站式”服务；另一方面是 Shopify 等平台构建的三方履约网络，强调数据透明和灵活选择。

根据 Red Stag fulfillment 数据，截至 2025 年 4 月，Amazon FBA 在全球拥有超过 350 个物流中心（FC 仓），其优势在于提供了极致的效率和“一站式”服务。根据亚马逊官方公告，

2024 年亚马逊有超过 90 亿件包裹实现当日或次日达，2025 年当日达包裹数量同比增长约 70%。

Walmart Fulfillment Services (WFS) 于 2020 年推出，专注服务 Walmart Marketplace 卖家，提供两日达配送服务，且依托沃尔玛网点众多的优势方便客户退货。同时，沃尔玛还提供客户服务与订单和库存跟踪报告。WFS 提供一系列与 FBA 类似的整合服务，减轻卖家后端压力，更专注于销售环节。

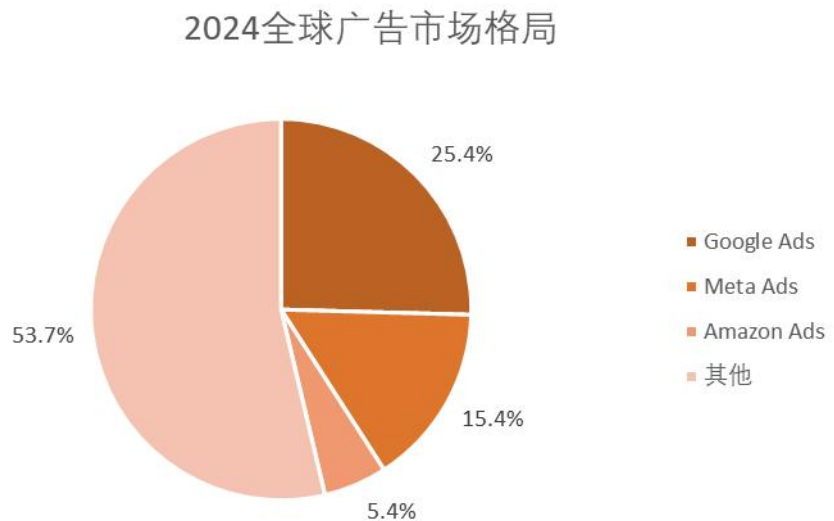
Shopify Logistics 通过整合第三方仓配，提供运价对比、库存数据同步等服务，帮助卖家提升履约能力。在 2022 年收购 Deliverr 后，Shopify 次年将物流板块出售给 Flexport，换取 Flexport 13% 股权并达成战略合作，通过整合双方物流能力有望进一步强化快速配送服务，增强平台生态竞争力。

1.5. 营销服务：互联网巨头占据市场

在美国电商行业生态中，营销服务商是品牌获取流量、转化客户并建立长期关系的核心枢纽。Ken Research 数据显示，美国营销机构 2024 年市场规模约为 1720 亿美元，行业主要由营销战略的数字化转型、社交媒体平台的崛起以及对个性化营销解决方案日益增长的需求所驱动。零售和电商品牌是数字营销的主要采用者，而电商营销的核心在于通过数据驱动的个性化交互实现客户生命周期价值最大化。

emarketer 数据显示 2024 年全球广告市场规模约 1.04 万亿美元，Google Ads 与 Amazon、Meta 合计占据市场 46.3% 的份额，通过搜索广告、购物广告为电商企业提供“全漏斗”营销解决方案。其中，Google 2024 年广告收入达 2645.9 亿美元，Meta 2024 年广告收入达 1606.3 亿美元，Amazon 2024 年广告收入达 562 亿美元。

图表 8：互联网巨头占据全球广告市场较大份额（按收入占比测算）

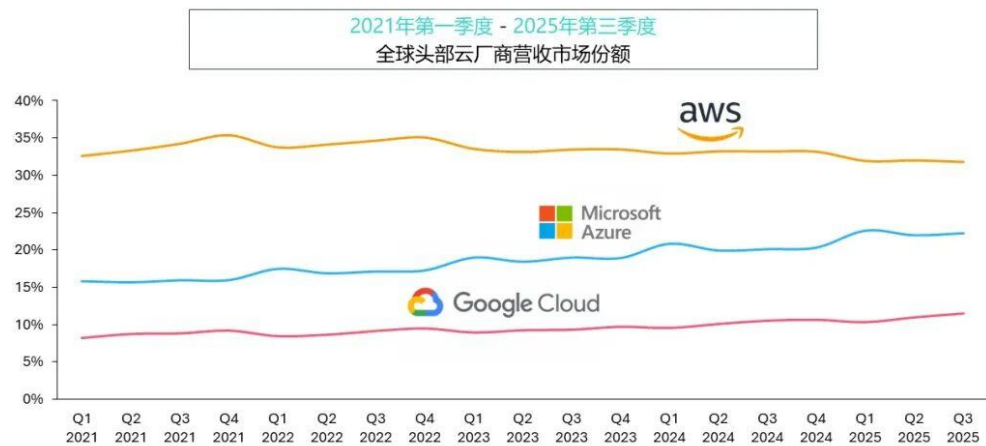


资料来源：Google、Meta 等财报，Campaignasia，eMarketer，华源证券研究所

1.6. 基础设施底座：云服务商

云计算服务商为电商行业提供了底层的计算、存储、数据库和 AI 能力支撑，市场份额集中。根据 Omdia，2025 年第三季度，亚马逊 AWS、微软 Azure 和谷歌云合计占全球云基础设施服务支出的 66%。三家厂商合计实现 29% 的同比增长。

图表 9：2021Q1-2025Q3 全球头部云厂商营收市场份额



来源: Omdia云服务分析统计数据, 2025年12月



资料来源: Omdia 微信公众号, 华源证券研究所

亚马逊 AWS 作为全球第一大公有云厂商，长期占据约 30% 的全球云基础设施市场份额，2024 年收入达 1076 亿美元，占亚马逊总收入的 17%。AWS 于 2006 年由亚马逊推出，起源于电商巨头寻求更高效的在线市场扩展方式，如今提供超过 200 项服务。在零售领域，AWS 为 Neiman Marcus 等零售品牌提供支持，以加快应用程序开发。

微软 Azure 以 22% 的市场份额紧随其后，在 2025 年第三季度继续稳居全球第二大云服务提供商，同比收入增长达到 40%。2025 年 10 月，微软与 OpenAI 续签合作协议，进一步巩固了 OpenAI 在 Azure 上进行 AI 研发与部署的核心合作关系。美国前 50 大银行中 80% 使用 Azure，宝马、西门子等制造业巨头也将其作为首选平台。

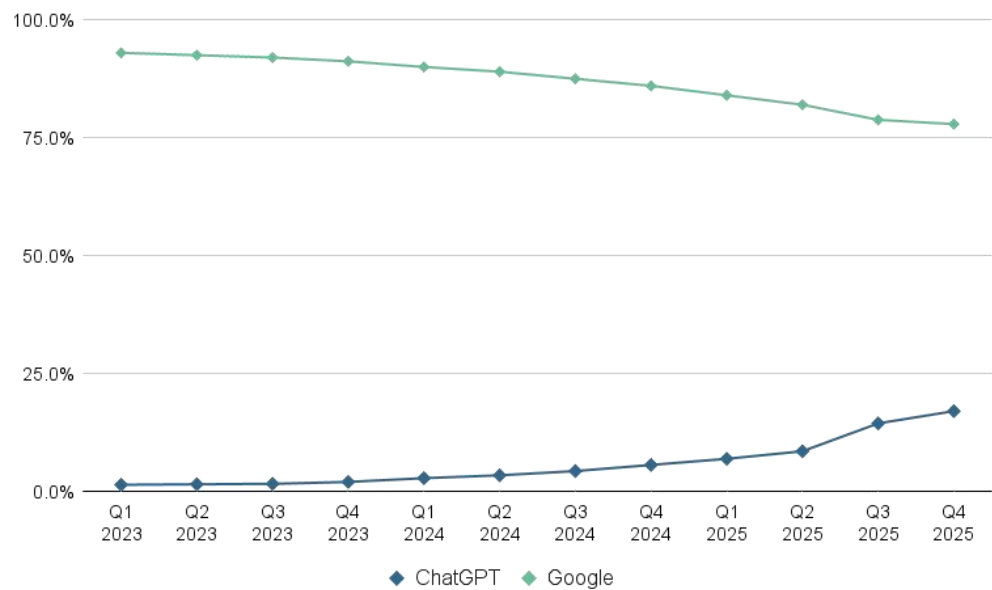
谷歌云 (GCP) 占据约 11% 的市场份额，在 2025 年第三季度继续位列全球第三大云服务提供商，营收同比增长 36%。其差异化策略为“可持续云”，承诺 2030 年实现 100% 无碳能源匹配，2024 年可持续相关业务增长 40%。

2. OpenAI 的实践：通过 ChatGPT 试图重新建立一个电商流量入口

2.1. ChatGPT 抢占搜索引擎市场份额，重塑流量入口格局

ChatGPT 在搜索引擎市场的份额持续提升，重塑用户入口。根据 First Page Sage 数据，截至 2026 年 3 月，ChatGPT 月活用户超 8 亿（不包括 Copilot 用户），截至 2025 年第四季度，在全球搜索市场中占据 17% 份额（查询量口径）。Google 通过 Gemini 的更新在 2025 年四季度有效减缓了市场份额的下滑。

图表 10：2025 年第四季度 ChatGPT 搜索市场份额上升至 17%（按查询量口径）



资料来源：First Page Sage，华源证券研究所

ChatGPT 在生成式/创意类搜索市场占据主导地位。按用户搜索意图划分，2025 年 ChatGPT 占据生成式/创意类查询量的 64% 份额，用户通过 AI 查询辅助构思、叙事情节搭建以及学术报告撰写等工作。而 Google 在网站导航、交易搜索市场仍然有超过 90% 份额。

图表 11：2025 年 ChatGPT 在生成式/创意类搜索市场占比达 64%

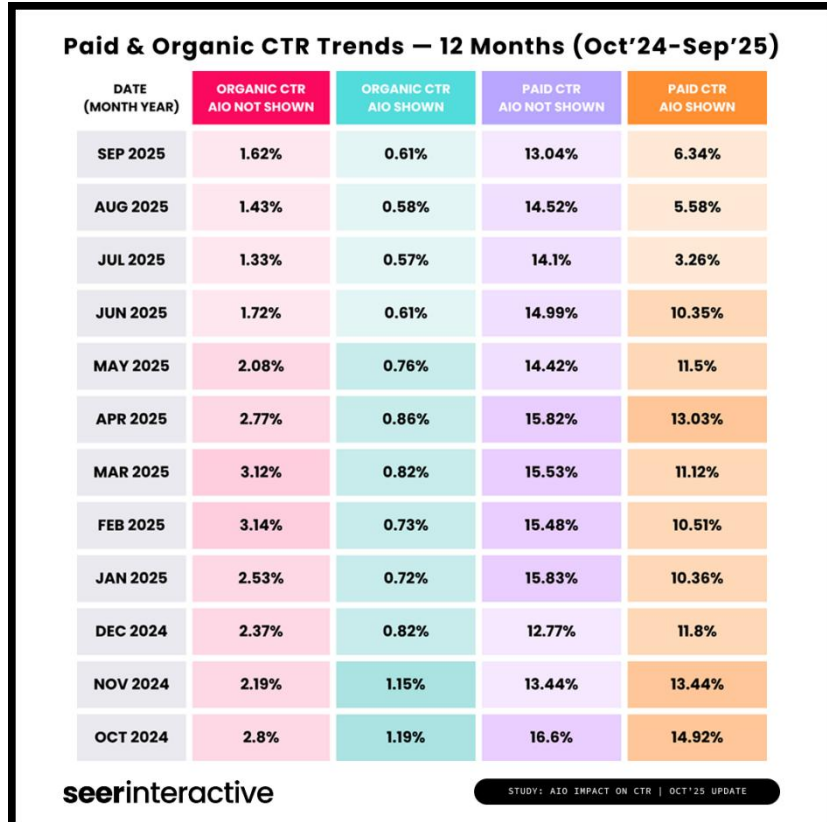
意图类别	Google 份额	ChatGPT 份额
导航	93%	3%
信息查询	71%	23%
交易	90%	5%
生成式/创意	29%	64%

资料来源：First Page Sage，华源证券研究所

2.2. AI 搜索正在成为更高效的获客渠道

Google 搜索的点击率 (CTR) 呈下降趋势, 包含 AI 概览 (AIO) 的搜索结果点击率下降更为显著。根据营销机构 Seer Interactive 的研究, 自 2024 年 6 月至 2025 年 9 月, 不含 AI 概览的搜索自然点击率下降 41%, Google 搜索的点击率呈下降趋势。包含 AI 概览的搜索自然点击率下降了 61%, 而同样查询的付费点击率则下降 68%, 可见传统搜索广告依托点击的商业模式正面临挑战。同时 Seer Interactive 基于 2025 年第三季度的数据显示, 被 AI 概览引用的品牌将比不出现在 AI 概览中的品牌高出 35% 的自然点击量和 91% 的商业化点击量。

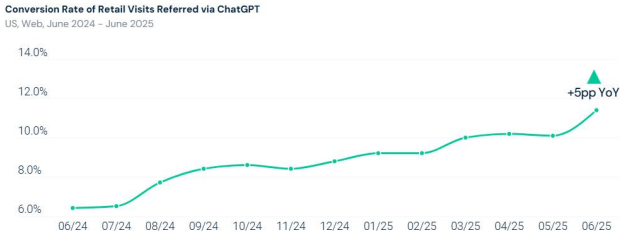
图表 12: 谷歌 AI 概览下的链接点击率显著低于传统搜索结果中的点击率



资料来源: Seer Interactive, 华源证券研究所

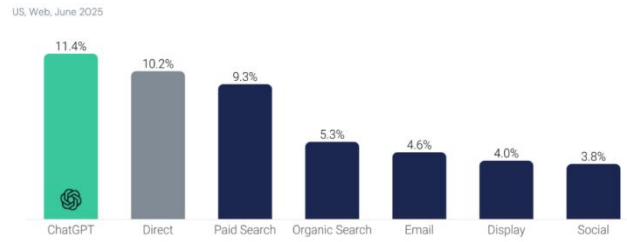
AI 搜索正逐渐成为零售行业的一种高效获客渠道。通过对话式查询, 消费者可精准细化需求、获得定制化推荐、比价, 并评估交付方案, 再点击链接。根据 SimilarWeb 的数据, 截至 2025 年 6 月, 由 ChatGPT 引导的零售访问的转化率 (CVR) 高于其他主要营销渠道, 其转化率同比增长约 5 个百分点, 从约 6% (2024 年 6 月) 上升至约 11% (2025 年 6 月)。

图表 13: ChatGPT 引导的零售行业访问转化率持续上升



资料来源: SimilarWeb, 华源证券研究所

图表 14: 2025 年 6 月 ChatGPT 引导的零售行业访问转化率已经高于其他渠道



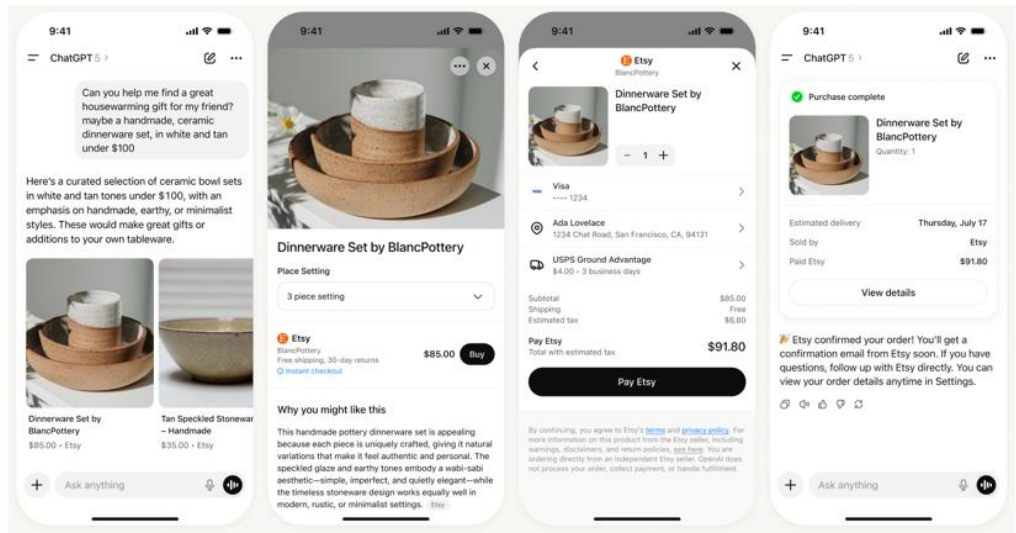
资料来源: SimilarWeb, 华源证券研究所

2.3. 通过应用内购买功能切入电商场景

ChatGPT 于 2025 年 9 月推出 Instant Checkout 功能, 实现对话内交易闭环, 简化了用户获得推荐后再跳转其他应用进行购买的链路。ChatGPT 推荐产品时, 用户聊天界面可见“Buy”按钮。点击后, 出现内联结账界面, 用户确认订单、地址和支付详情即可完成购买, 无需跳转或开新窗口。

图表 15: ChatGPT 的 Instant Checkout 购物流程

- 1、对用户提出的消费咨询提供商品建议和卡片推荐
- 2、卡片中为电商平台提供的商品信息
- 3、点击购买键后输入支付方式、地址等信息
- 4、订单在 ChatGPT 内完成购买, 发、退货等售后由第三方平台/商家负责

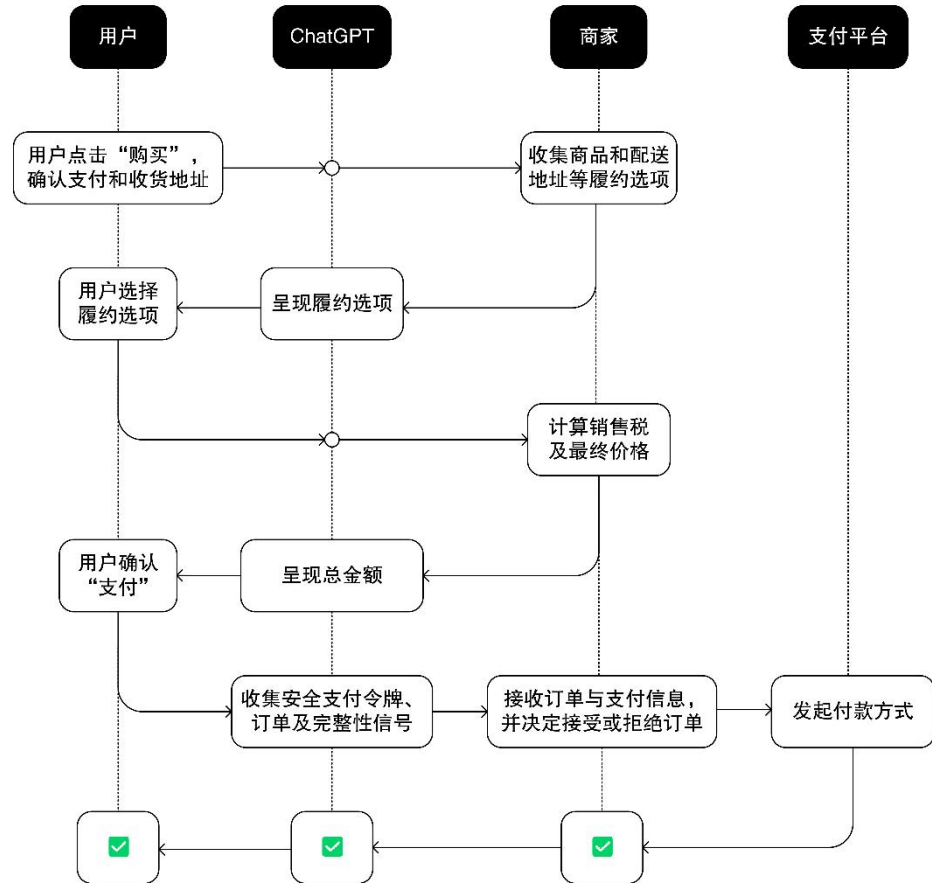


资料来源: OpenAI 官网, 华源证券研究所

Instant Checkout 功能的技术基础是 OpenAI 正在构建的 AI 时代的交易底层标准 -Agentic Commerce Protocol(ACP)。ACP 是一个开放、跨平台的协议 (采用 Apache 2.0 开源许可证, 支持 ChatGPT、Claude、Gemini 等 AI 平台), 让购物与支付能直接在 AI 智

能体端进行。ACP 追求广泛适用性，独立于任何单一的消费者界面、平台或分发渠道。在 OpenAI 的应用中，ChatGPT 作为 AI 代理，传递购买信息，而非商品的销售商，订单处理、支付、税务、退货和客户关系仍由原始商家负责。

图表 16: ChatGPT 构建的代理电商协议 (ACP)



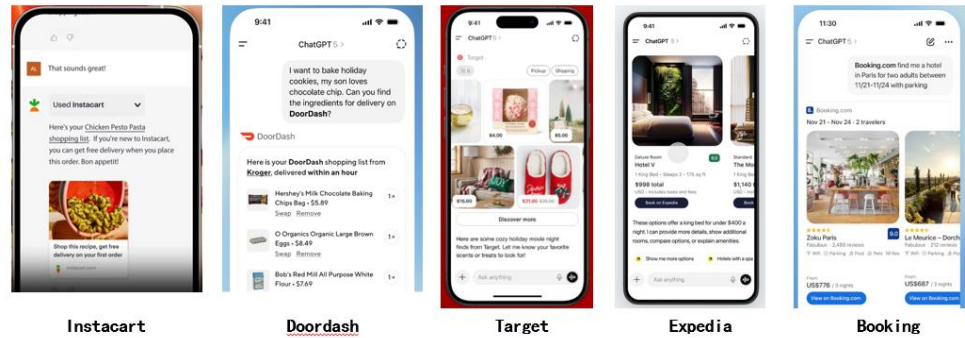
资料来源: OpenAI 官网, 华源证券研究所

2.4. 开拓供给与用户场景，打造新电商入口

从电商运营的人、货、场三要素视角，ChatGPT 坐拥 8 亿月活跃用户，目前正在着力丰富自身的电商供给，并通过购物研究等功能打造更优质的交易场景。

ChatGPT 支持接入各种类型的商家，以打造丰富的供给。在 ChatGPT 的商家供给中，主要包括 Etsy 以及 Shopify 的部分商家，也包括 Instacart 这样的即时零售平台。为了快速扩充商品/服务供给，ChatGPT 还通过 MCP 协议引入大量合作应用，例如 booking、expedia、priceline 等酒旅平台，Uber 的外卖服务，opentable 的订座服务，以及 klook 的票务服务等，但这些供给均需跳转对应的 APP 完成交易，不支持 Instant Checkout。我们认为，出于 OpenAI 对供给丰富度的大量需求和轻运营的需要，通过 MCP 接入的供给或成为 ChatGPT 的主流。

图表 17: ChatGPT 的交易功能已覆盖零售、即时配送、酒旅等多种场景

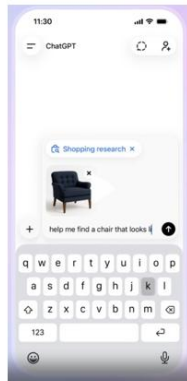


资料来源: Instacart、Doordash、Target 等官网, 华源证券研究所

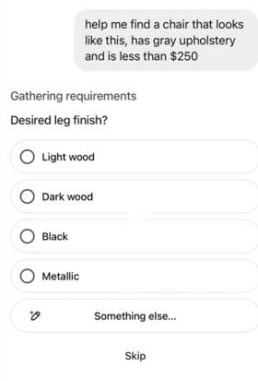
在商品供给之外, ChatGPT 将用户场景向种草、消费决策端延伸, 增强用户购物体验。ChatGPT 于 2025 年 11 月推出 Shopping research 功能, 旨在帮助用户省去繁琐的搜索和对比, 快速找到更合适的商品。该功能由专为购物任务训练的 GPT-5 mini 版本提供支持。整个 Shopping research 流程中, ChatGPT 会通过对话逐步引导用户明确需求, 深入全网进行搜索和分析, 筛选可靠的信息来源, 并结合过往对话和记忆中对用户的了解, 在短时间内整理出一份个性化的购物指南。

图表 18: Shopping research 切入用户种草、消费决策场景

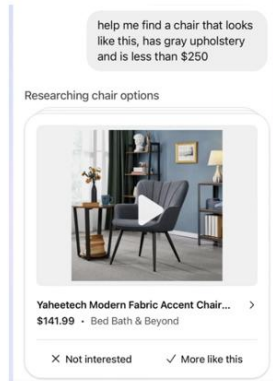
1、在 ChatGPT 中调用 Shopping research 功能



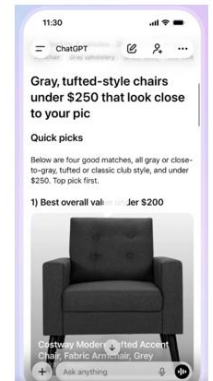
2、ChatGPT 与用户对话逐步理清需求



3、预推荐商品测试用户满意度



4、生成最终推荐, 支持 Instant Checkout 或者外跳购买



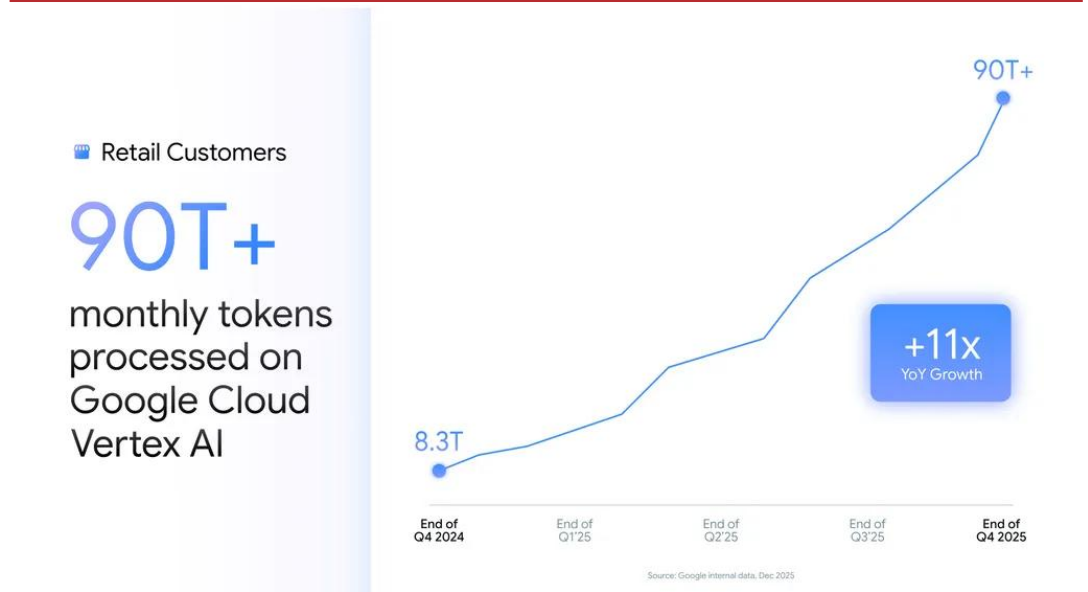
资料来源: OpenAI 官网, 华源证券研究所

3. Google 的实践：通过 Gemini 增强生态内的需求转化

3.1. AI 电商需求在 Google 体系内快速增长

AI 电商需求初步显现，Tokens 消耗快速增长。根据 Google 数据，2024 年 12 月，其零售客户的 API 调用 Tokens 月消耗量为 8.3 万亿。截至 2025 年 12 月，Google 零售客户的 API 调用 Tokens 月消耗量超过 90 万亿，规模同比扩增约 11 倍。

图表 19: Google 零售客户 Tokens 消耗量快速增长



资料来源：Google 官网，华源证券研究所

3.2. 打造覆盖电商全生命周期的开放标准

Google 开始与丰富的生态伙伴合作，增强 Gemini 电商能力。在 1 月 11 日美国国家零售联合会（NRF）年会上，Google 推出自身在 AI 电商领域的开放标准——“通用商务协议”（Universal Commerce Protocol, UCP）。该标准由谷歌与 Shopify、Etsy、Wayfair、Target 百货及沃尔玛等公司共同开发，核心理念在于协助整合购物流程环节，不需要与不同 Agent 分别建立连接。与 ChatGPT 类似，Gemini 的即时结账功能允许用户无需离开 Gemini 聊天窗口，就可从商家和一系列支付供应商处购买商品。

图表 20: Gemini 在应用内支持即时结账

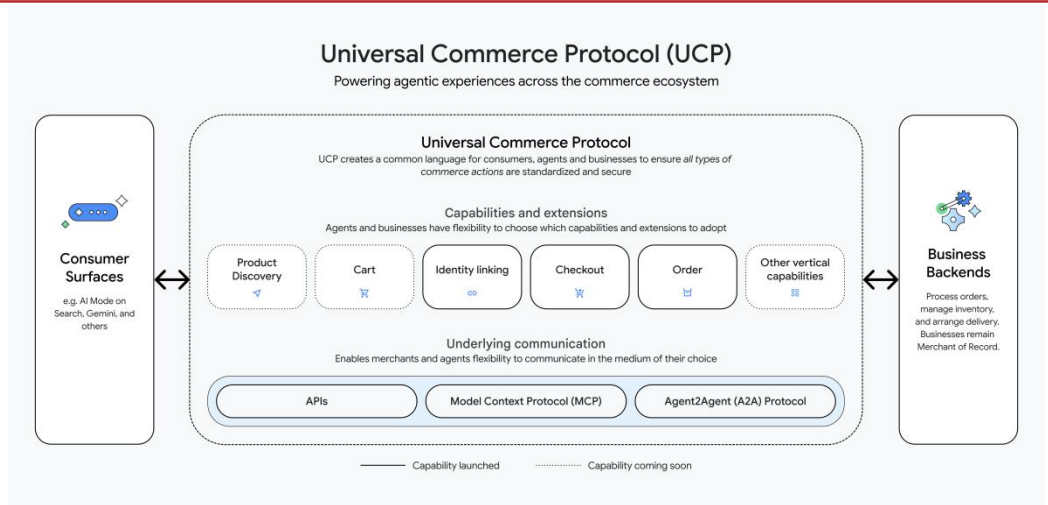


资料来源: Google 官网, 华源证券研究所

UCP 目前主要落地于 Gemini 及 Google 生态内，根据 Google 官方规划，其未来将支持的功能项涉及结账、订单管理、交叉销售等电商全生命周期业务场景。UCP 旨在建立一套具有包容性的 AI 电商标准，以标准化且安全的方式串联消费者、Agent、电商服务商以及商家。UCP 兼容代理支付协议 (AP2)，以提供安全的代理支付支持。它还为企业提供了通过 API、A2A 和 MCP 灵活集成的方式。我们认为，UCP 彰显了 Google 对电商交互全生命周期的 AI 渗透策略，这也在未来 UCP 功能拓展的计划有所体现：

- 产品发现与售后管理：帮助商家最大化产品生命周期与订单价值
- 购物车：实现多件商品结账，以及精细的满减、加税、物流费设置
- 会员体系：帮助商家建立会员体系
- 原生的交叉销售模块：便于商家根据用户行为进行交叉产品推荐

图表 21: UCP 兼容 API、MCP、A2A 等协议，具有广泛的兼容性和业务场景



资料来源: UCP 官网, 华源证券研究所

3.3. 生态体系成熟，AI 有望增强电商转化

UCP 当前展现出丰富的行业覆盖度。UCP 标准处于发布初期，实际在 Gemini 中落地的商家及平台还较为有限。但从目前 Google 公布的合作伙伴名单，我们看到在大型零售商、电商平台、垂类零售商、金融服务商等维度，UCP 体系的丰富度均多于 OpenAI 的 ACP 体系。考虑到这些合作平台的业务覆盖区域广度，我们认为 Google 有望将 Gemini 的电商功能扩展到全球其他国家和地区，例如 2026 年 2 月 Google 与 Sea 宣布达成合作，双方将在 Sea 旗下电商平台 Shopee 上联合探索构建具备 AI 智能体的购物原型系统。

图表 22：UCP 与 ACP 生态初期合作伙伴对比

合作伙伴	Google (UCP)	OpenAI (ACP)
综合/大型零售商	沃尔玛、Target、家乐福、百思买、家得宝、Lowe's、梅西百货、Kroger	沃尔玛、Target
电商平台/服务商	Shopify、Etsy、Wayfair、Zalando、Shopee、Flipkart	Shopify、Etsy、Instacart
垂类零售商	丝芙兰、Ulta Beauty、Gap	-
金融服务商	Visa、万事达、美国运通、Stripe、PayPal、Adyen、Worldpay、蚂蚁国际	Stripe、PayPal、Worldpay、Checkout.com

资料来源：Google、OpenAI 等官网，华源证券研究所
 注：统计截至 2026 年 1 月，或存在不完全列举

UCP 更侧重于 Google 生态体系内的转化。对比 ACP 协议，UCP 的落地场景与 Google 原有的搜索、AI 模式以及 Gemini 结合，更为多元，Google Pay 的存在也让其完整的落地环境仍是 Google 自身的生态系统。由于 Google 原有的业务体系中已经积累了广大的零售行业客户，对比 ACP 在 OpenAI 生态体系内实现智能体主导的电商交易，UCP 更侧重于在 Google 的分发渠道内提升转化效率。

图表 23: UCP 侧重于在 Google 的分发渠道内实现转化

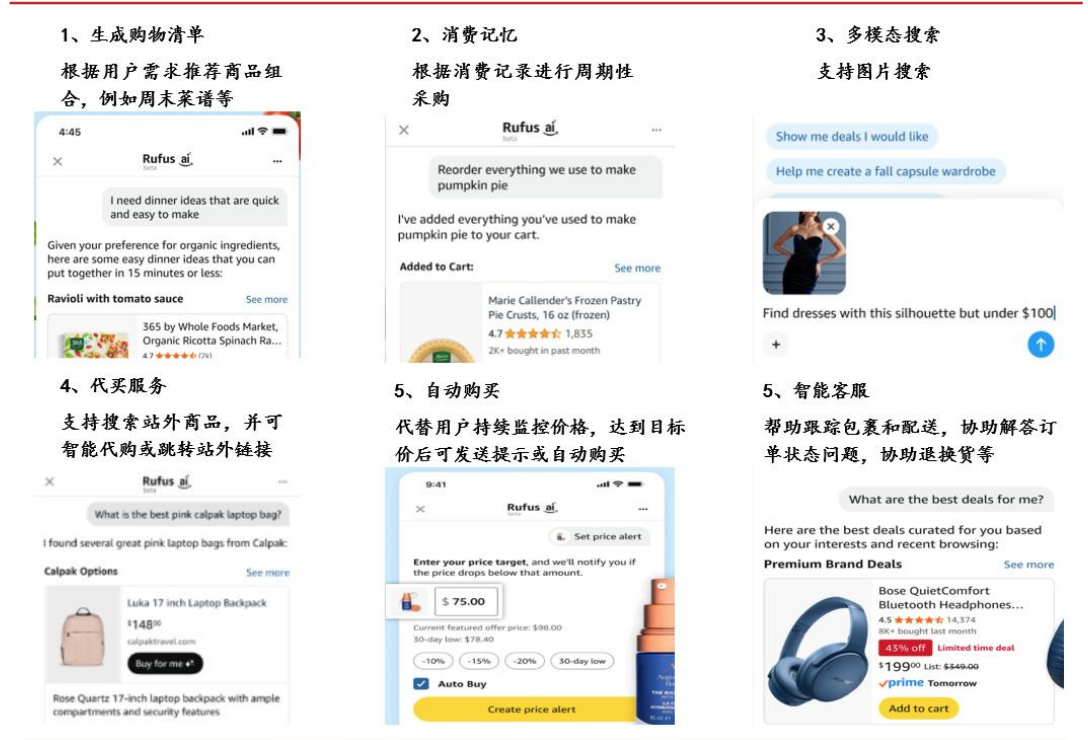
OpenAI 的 AI 智能体电商协议 (ACP) VS. Google 的通用电商协议 (UCP)		
	OpenAI AI 智能体电商协议 (ACP)	Google 通用电商协议 (UCP)
类型	开放的跨平台协议	开放的跨平台协议
范围	可被任意 AI 平台采用, 初始在 ChatGPT 上线	初始仅在 Google 自有平台上线
结账场景	在 AI 助手和商户流程内完成结账	在搜索、AI 模式、以及 Gemini 内完成结账
结账体验	由 AI 智能体启动、协议驱动	原生或嵌入式、由 Google 托管
支付方式	委托支付令牌	Google Pay 支付负载 (Paypal 即将上线)
商户掌控权	商户全权掌控支付端及相关政策	作为记录中的卖家, 结账由 Google 托管
适用性	AI 主导的跨平台搜索商品	Google 生态内的需求转化

资料来源: Checkout.com 官网, 华源证券研究所

4. 亚马逊的实践：主站嵌入 AI 助手从而直接驱动业务增长

2024 年于站内上线购物助手 Rufus，产品功能不断强化。亚马逊于 2024 年上线对话购物助手 Rufus，最初功能为回答消费者关于产品的各类问题，此后不断开发升级。目前 Rufus 可以根据营销活动、生活事项、用户目的及其他使用场景搜索产品，自动将商品加入购物车，帮助用户判断是否获得最优惠的价格，以及多模态搜索等多种功能。

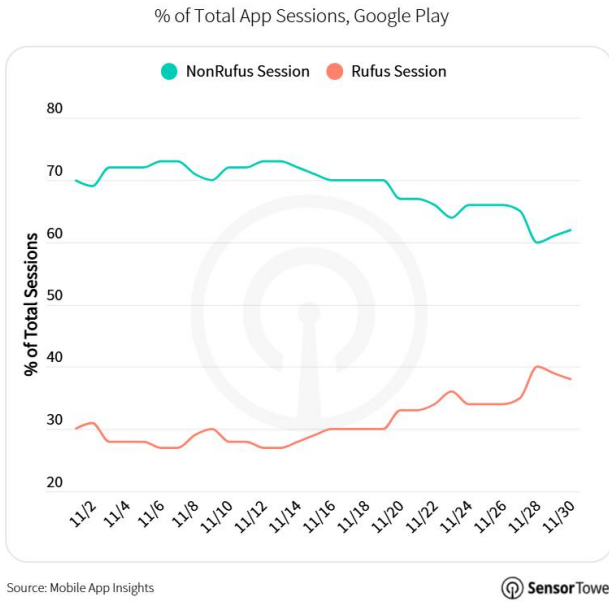
图表 24：Rufus 功能不断扩充



资料来源：Amazon 官网，华源证券研究所

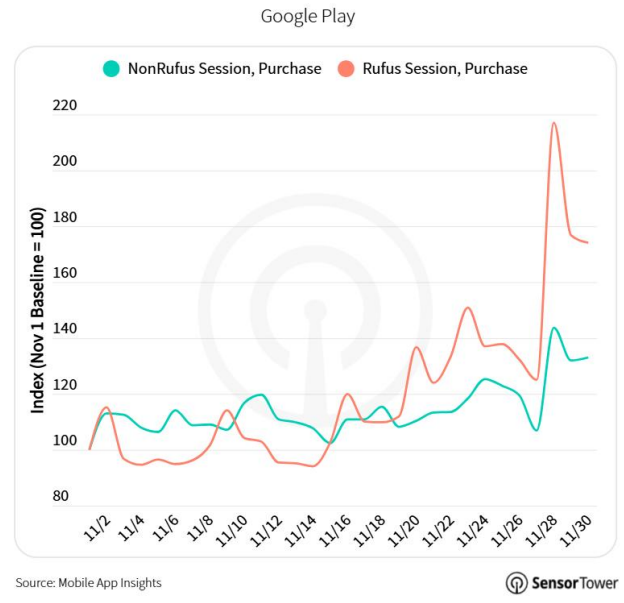
Rufus 提升亚马逊用户转化率，2025 年该产品用户数量超 3 亿，GMV 贡献约 120 亿美元。亚马逊数据显示，Rufus 目前已被超过 3 亿名客户使用，在 2025 年助力实现了接近 120 亿美元的年销售额增量，使用 Rufus 的用户下单的可能性提高了 60% 以上。Sensor Tower 的研究发现：1) Rufus 的用户使用时间与促销节点较为吻合，2025 年 11 月初，使用 Rufus 的用户占亚马逊 App 总会话的 30%，这一比例在 2025 年 11 月 28 日达到峰值 40%，大促结束后，使用率立即回落至 38%；2) 周末及大促期间使用 Rufus 的用户群体购买转化率明显高于非 AI 用户。

图表 25: 黑五大促期间亚马逊 Rufus 使用率爬升



资料来源: Sensor Tower, 华源证券研究所

图表 26: 周末及大促期间 Rufus 用户的成交转化更好



资料来源: Sensor Tower, 华源证券研究所

5. 投资分析意见

5.1. 从场景来看，AI 电商前景广阔

生成式 AI 在商业领域渗透逐渐加深，AI 电商机会正在到来。IBM 2026 年 1 月发布数据，45% 的消费者已经在购物流程中使用 AI。从解读评论到搜寻优惠都有消费者使用 AI 的场景，这表明人工智能正在逐渐参与消费者购买决策。伴随着技术进步，以及 OpenAI、Google、亚马逊等巨头的生态探索，AI 电商对比早期的电商推荐引擎、聊天机器人或具有显著的特点：

- **自主性：** Agent 可以在无需持续用户输入的情况下工作，遵循预设框架和边界。
- **推理：** Agent 根据不断变化的条件（如价格变动或库存消耗）调整建议和行动。
- **协同性：** Agent 通过开放 API 和开源连接器集成到许多 AI 平台和工作流程中，实现跨多个系统的自动化。

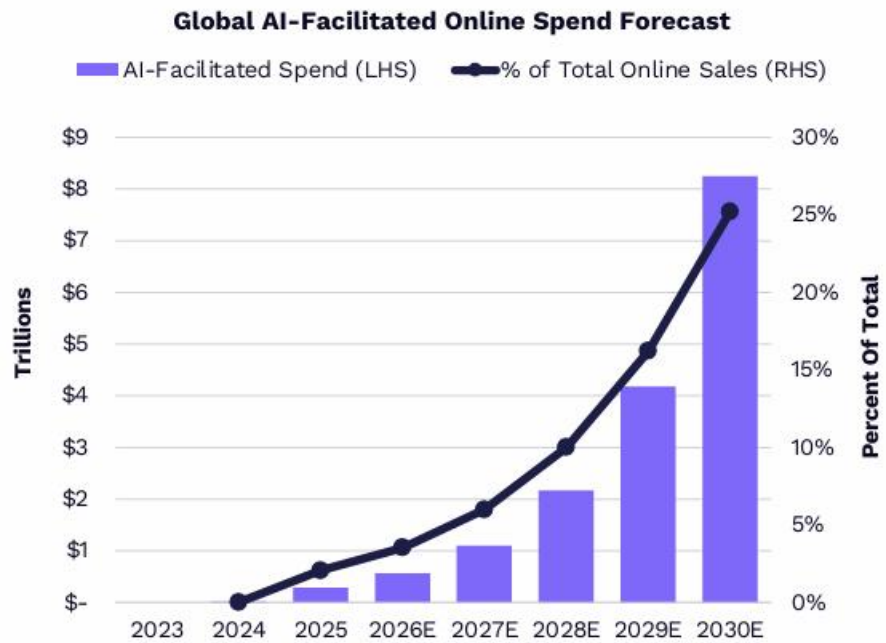
基于这些特点，AI 电商技术有望被应用于 B2B、B2C、数字订阅管理、酒旅行业等多元场景当中。

图表 27：AI 电商应用场景多元

应用领域	核心功能与应用场景	对行业/用户的价值与影响
B2B 采购与供应链	自动化采购：处理常规/低风险订单，验证供应商，协商批量价格	降低风险：应对地缘政治和供应风险
	供应链响应：实时寻找替代供应商以应对库存短缺或中断	运营落地：作为交易协调层，助力 AI 驱动的循环供应链实现
B2C 零售	购物管理：管理周期性复购，跨平台实时比价	竞争维度转移：商家竞争焦点从单纯的“品牌曝光”转向“机器可读数据”、“库存可用性”和“履约可靠性”
	渠道协调：整合在线订单与线下取货/配送	
数字订阅管理	使用监控：跟踪订阅使用率，自动取消闲置服务	购后优化：侧重于购买后的成本控制 and 效能最大化，而非售前发现
	动态调整：根据价格/性能自动升级套餐或切换供应商	
酒旅行业	全流程预订：覆盖机票、酒店、交通的端到端预订	自动化服务：解决复杂的行程变更和退改签问题，提升效率
	动态管理：监控价格波动，自动改签、处理退款（在授权限额内）	

资料来源：IBM 官网，华源证券研究所

AI 电商的市场前景广阔，2027 年美国市场规模有望达 1 万亿美元。麦肯锡认为，AI 电商的增长趋势或可与互联网与移动化电商发展机会媲美，预测到 2030 年，仅美国 B2C 零售市场，AI 电商（Agentic Commerce）就能撬动 9000 亿-1 万亿美元的交易额。ARK 则预测，在全球范围内，AI 促成的线上消费规模在 2030 年或可超过 8 万亿美元。

图表 28：ARK 预测 2030 年全球 AI 电商规模或超过 8 万亿美元


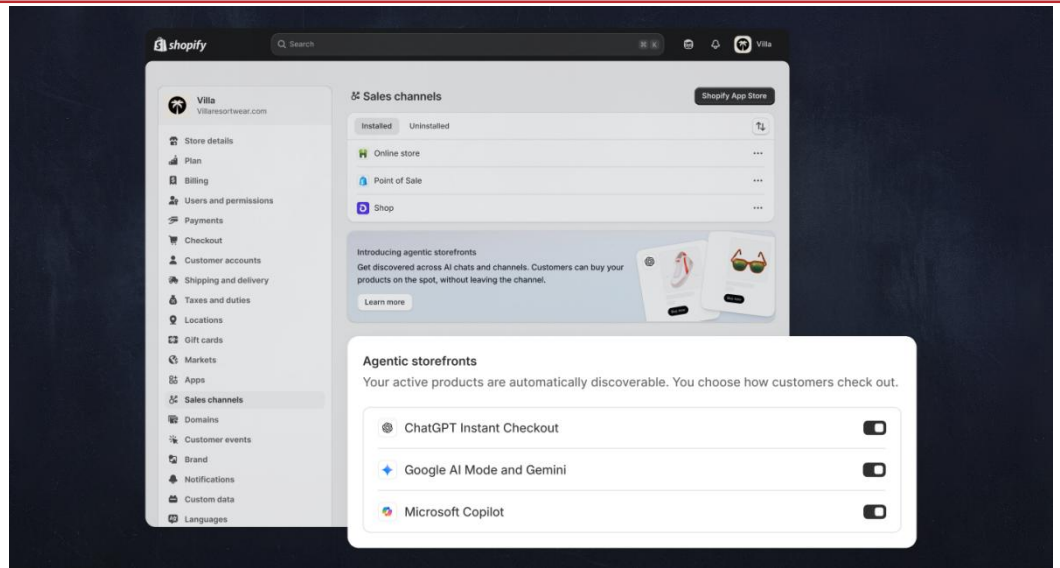
资料来源：《ARK Big Ideas 2026》，华源证券研究所

5.2. 电商基础设施建设存在新需求

AI 应用对商品供给的需求或带来电商 SaaS 公司的新机会。不难发现，ChatGPT、Gemini 等 AI 应用在拓展电商场景时都在创立统一、标准化的商业协议，以便于 AI 应用识别商品特征，达到准确的推荐结果和流畅的购物体验。而商家在接入各大 AI 应用的过程中，也需要标准化的工具以降低开发成本。

AI 应用众多，标准不一，Shopify Agentic Storefronts 可帮助商家一次接入主流 AI 应用。Shopify 是 ACP、UCP 标准的制定方之一，同时也与 Perplexity、微软等公司保持合作，因此商家在使用 Shopify Agentic Storefronts 后，可一键接入 ChatGPT、Perplexity 和 Microsoft Copilot 等平台的 AI 对话中。

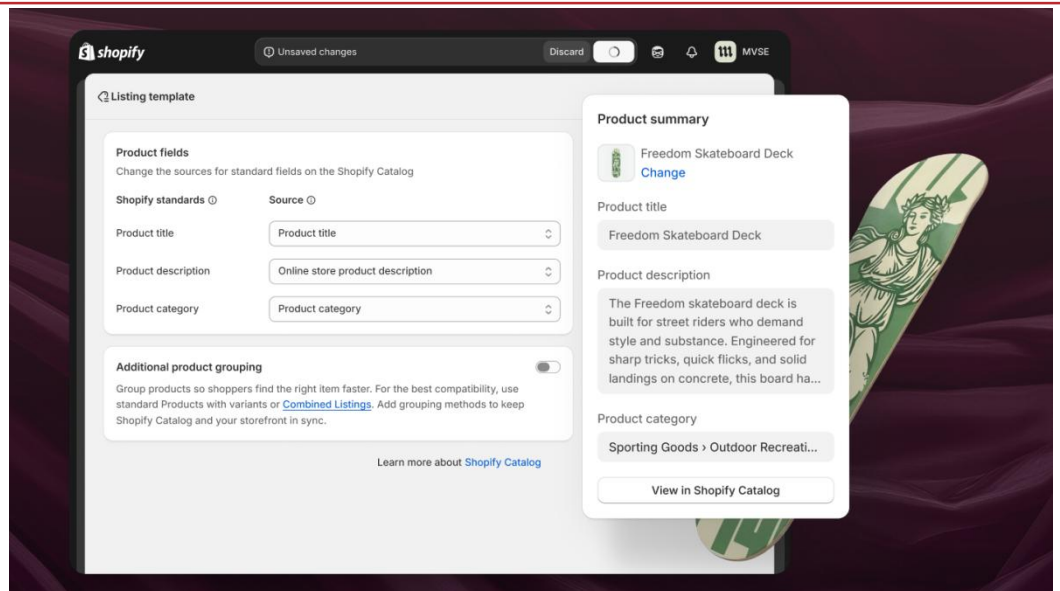
图表 29: 配置完成后, shopify 商家可管理商品接入不同 AI 应用



资料来源: shopify 官网, 华源证券研究所

Shopify Agentic Storefronts 具备完善的功能, 且具有数据飞轮效应。在 Shopify Agentic Storefronts 上架过程中, 商家可以决定自身的产品模式, 也可以决定商品从发现到购买后的展示位置和方式, 拥有订单和客户关系的完全所有权。我们认为在这一过程中, Shopify 这类 SaaS 企业服务的商家和商品越多, 覆盖的区域范围越广, 其结构化数据的能力就越强, 使自身的商品数据越容易被 AI 应用所理解。

图表 30: Shopify Agentic Storefronts 实现商品快速上架 AI 应用



资料来源: shopify 官网, 华源证券研究所

5.3. 双管齐下, 中国电商平台探索构建内外兼修的 AI 体验

通用型 AI 助手 (ChatGPT、Gemini 为代表) 与内部 AI 助手 (Rufus 为代表) 各有优势, 有望共同推动 AI 电商发展。我们认为, 电商平台内部的 AI 助手在过去较通用型 AI 助手具有

几个明显优势：1) 交易体验更优，Rufus 除了回答用户“买什么”，还能立刻执行“下单”操作，消除了从决策到购买之间的摩擦；2) 消费习惯数据更多，Rufus 不仅可分析外部消费趋势，也了解用户的历史购物行为、消费偏好、价格敏感度等，实现更精准的推荐；3) 服务体验更可靠，Rufus 直接连接亚马逊的供应链，能确保推荐的商品拥有低价且支持当日或次日达，拥有完善的售后客服体系。但随着 ACP、UCP 等新的 AI 电商标准出现，通用型 AI 助手已经开始支持应用内交易闭环，而交易数据的积累也有望逐步追近与亚马逊在推荐精准度上的差距，同时通用型 AI 助手拥有除交易场景之外的泛化用户数据以及更为开放的商家生态。阿里研究院将这两种商业模式定义为 farmer 模式和 hunter 模式，未来电商行业在这两种技术路线下，或得到进一步发展。

图表 31：传统电商搜索与 Farmer 模式、Hunter 模式对比

	传统电商搜索	Farmer 模式	Hunter 模式
典型代表	淘宝搜索框、亚马逊搜索栏。	淘宝 AI 万能搜、亚马逊 Rufus。	ChatGPT+Etsy、Gemini+Shopify。
搜索逻辑	关键词匹配：基于文本重合度与销量/权重排序。	对话式引导：基于多轮问答挖掘用户潜在需求。	任务/方案驱动：基于问题解决逻辑，提供全网方案。
数据覆盖范围	单平台 SKU：仅限本平台内的商品和类目数据。	平台闭环数据：本平台商品+用户历史消费画像。	全网开放数据：跨平台价格、社交媒体评测、专业百科。
意图理解深度	低：难以处理模糊、感性或复杂的长句需求。	中高：能理解上下文，将模糊需求转化为具体参数。	高：具备常识推理能力，能结合外部知识（如：避雷、参数对比）。
客观公正性	低：受竞价排名（广告位）影响严重。	中：倾向于推荐平台内高毛利或合作方的商品。	高：不隶属于单一电商，理论上更倾向于全网最优解。
决策路径	用户自助：用户需在大量 SKU 中自行筛选比价。	AI 筛选：AI 缩小范围并给出推荐理由，缩短决策链。	专家代劳：AI 充当买手，直接给出“买哪个”的最终建议。
履约与售后	极佳：直接在平台内交易，链路完整，保障度高。	极佳：原生集成，支持一键下单、查物流、退换货。	中/存在摩擦：库存信息可能有延迟，可能需跳转第三方 App 或授权。
主要优点	明确目标购买效率高；商业模式成熟稳定。	可以理解模糊的和场景化的自然语义需求；快速且多维度的总结和对比；减少用户决策成本，并提升转化率；深耕存量用户：对用户理解深刻；平台内操作体验连贯。	完整消费链路大幅简化；更广泛的信息来源：用户的日常交互，用户日历、通讯录等内容；多渠道对比：实现全网比价，站在用户立场决策；AI 时代的新流量入口：不但可以购物，还可以承接非交易性需求；基于场景的主动推荐。
主要缺点	缺少外部流量；无法理解自然语义；无法处理个性化、非标的需求；大量商品对比信息过载。	缺少外部流量；明确目标购买效率低；内部流量不足：货架电商中闲逛（非明确购买意图）产生的 GMV 占比；AI 交互会稀释关键词搜索的流量，与广告模式有冲突；单一平台选择局限：无法跳出单一平台生态进行横向对比。	AI 交互会稀释关键词搜索的流量，与电商平台的广告模式有冲突；跨平台信息共享有阻碍：大型电商平台不愿意充分开放 API；商业闭环难：作为流量入口，面临变现与中立性的博弈。

资料来源：阿里研究院公众号，华源证券研究所

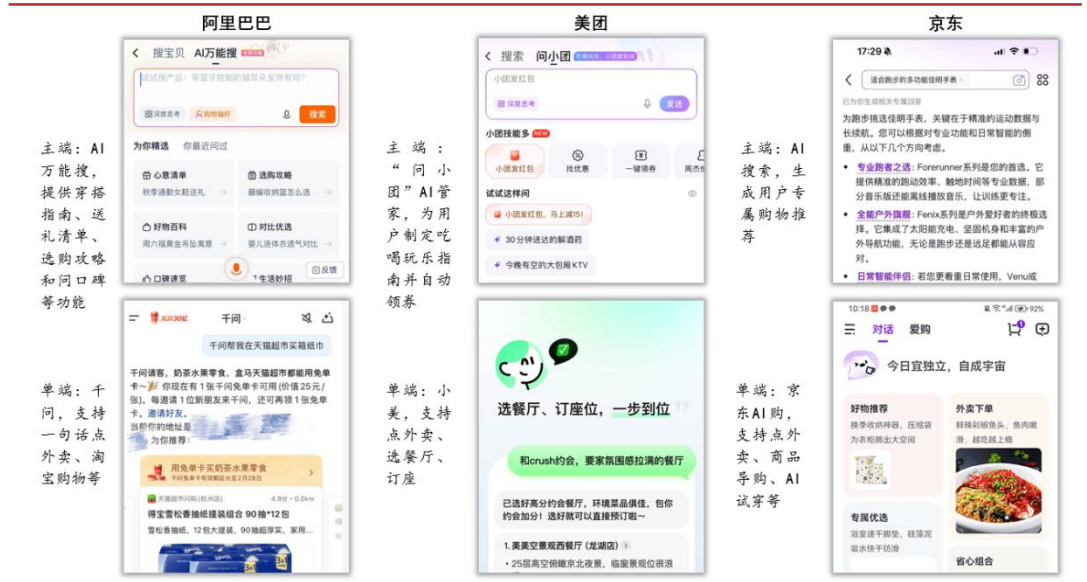
相较海外企业，国内互联网电商企业普遍选择了双线投资、内外兼修的策略。

阿里巴巴：推出了专注 AI 交互的千问 App，将阿里生态深度打通，包括淘宝、淘宝闪购、支付宝、飞猪、高德等生态业务。用户可通过自然语言对话让千问理解需求、推荐商品甚至完成下单和支付，逐步实现从“咨询”到“交易”的闭环体验。与此同时，淘宝内部也上线了 AI 万能搜，在搜索框内支持复杂需求的多轮对话式推荐和个性化搜索，辅助用户快速找到合适商品。

美团：则在主站 App 中上线了 AI 搜索功能“问小团”，结合平台本地生活数据和大模型能力，在搜索商家、商品或服务时提供更准确的推荐、优惠信息和一键领取优惠券的支持，提升用户吃喝玩乐等场景的决策效率。另外，美团还开发了小美 App，作为独立 AI 助理，可通过语音或文字指令帮用户完成外卖下单、餐厅推荐、日程安排等生活服务操作。

京东：在其主站购物中引入 AI 交互搜索，同时推出了独立应用京东 AI 购，定位为智能购物与生活服务入口。京东 AI 购通过对话式交互理解用户需求，推荐商品、比价、提供穿搭建议或决策支持，并整合生活服务内容，助力用户更高效地完成购物与生活相关任务。

图表 32：阿里巴巴、美团、京东等公司均采取主端搜索集成 AI 同时打造 AI 单端的策略



资料来源：淘宝、美团、京东等 APP，华源证券研究所

AI 技术正在重构互联网的流量格局，其中电商领域场景丰富，且产业公司的相关探索呈加速趋势，建议关注相关企业。建议关注【AMAZON】、【ALPHABET】等海外公司的 AI 电商业务进度，以及【SHOPIFY】等上下游 SaaS 与数据服务公司。对于国内电商市场，建议关注具有丰富电商业务场景，且推进 AI 技术整合现有业务的【阿里巴巴】、【美团】、【京东集团】。

6. 风险提示

数据缺失风险：AI 模型的效果取决于数据的质量与广度。传统零售商和中小电商的数据基础可能较为薄弱。AI 电商发展或面临历史数据缺失、标注不清、格式混乱导致的技术推进受阻。

模型幻觉风险：AI 模型当前仍存在幻觉问题，导致消费者可能不愿意让 AI 代理全权负责购买决策，而希望保持最终控制权，影响行业发展。

监管风险：针对新技术的监管边界存在不确定性，利用 AI 分析用户情绪可能被视为高风险活动而受限，利用算法进行个性化定价可能引发“价格歧视”的合规风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，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作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。