

互联网电商

2026 年 07 月 30 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

互联网电商专题：库存优化、盈利修复、IPO 提速，跨境电商迈入品牌化及 AI 赋能新周期

——行业点评报告

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

● 库存去化+关税回落推动行业盈利修复，IPO 加速提升板块关注度

2025 年以来，头部企业主动收缩采购与备货规模，行业逐步进入去库存后半程，库存结构改善也带来减值压力及费用率边际改善。同时 2026 年跨境电商海关关税同比明显回落，部分企业亦获得关税返还，税费压力进一步减轻。我们认为，随着库存去化接近尾声、关税成本下降及收入恢复增长，头部跨境电商企业盈利能力有望持续修复。此外，2026 年下半年多家跨境电商企业 IPO 提速，千岸科技/扬腾创新/智岩科技/傲雷科技/迈金科技均呈现收入高增、盈利能力改善特征，持续验证商业模式与成长性，跨境电商行业景气度与关注度有望同步提升。

● 品牌化成为行业长期发展主线，多重驱动力下供给加速向品牌端集中

需求升级、同质化竞争加剧与合规成本抬升三重因素共同推动行业告别低价铺货的增长模式，转向品牌化高质量发展。头部企业率先完成多品牌矩阵搭建与全渠道布局，中游泛品类卖家加速向精品品牌转型，同时自主品牌型企业加速步入 IPO 阶段，品牌化梯队持续扩容。我们认为，具备成熟品牌运营体系与全球化复制能力的企业，有望持续承接行业供给出清后的市场份额。

● AI 全链路赋能，持续推动跨境电商行业高质量发展

在平台流量侧，AI 在传统搜索推荐之上构建意图理解与智能导购层，推动商品发现机制由关键词匹配向场景化、个性化升级，带动用户站内停留时长、广告点击率与交易转化率同步提升，跨境卖家可共享流量增长与投放提效的双重红利。在企业运营侧，AI 工具已由文案生成、图片制作等单点工具向覆盖选品、内容生产、广告投放、客服与供应链预测等全链路智能化方向演进，头部卖家已率先落地全链路 AI 智能体。AI Agent 价值不止降本提效，同时能够提升企业的规模化复制能力：一方面 AI 工具可以实现运营效率、内容产能的大幅提升与人力成本的显著下降，另一方面 AI 工具可将选品、素材制作、投放测试和用户运营流程模块化、自动化，推动内容、素材产能释放，加速向新品类及新区域扩张。同时，AI 将弱化纯流量包装带来的竞争壁垒，放大产品力、用户口碑与履约能力的核心价值，推动品牌间经营分化加剧，精品品牌与数字化能力突出的头部卖家竞争优势有望进一步扩大。

● 受益标的：吉宏股份、华凯易佰、赛维时代、SHEIN 等

我们认为品牌化决定行业长期价值升级方向，伴随 AI 加速深度渗透流量分发与经营全链路，AI 将加快成长节奏与竞争格局分化，我们看好兼具品牌壁垒与 AI 数智化先发优势的企业。重点推荐具备盈利修复弹性和运营提效空间的头部卖家华凯易佰、赛维时代等，以及具备社交电商优势和全链路 AI 能力的吉宏股份；受益标的包括全球履约能力与平台扩张能力突出的时尚电商平台 SHEIN 等。

● 风险提示：宏观经济波动、关税及平台政策变化、竞争加剧、拓展不及预期。

目 录

1、跨境电商行业步入上行周期，景气度持续提升	3
1.1、海外需求稳健增长，中国供给优势释放	3
1.2、库存去化叠加关税回落，行业进入盈利修复周期	4
1.3、跨境电商开启新一轮 IPO，行业关注度持续提升	5
2、品牌化成为行业长期发展主线，跨境电商迈向高质量增长	7
3、AI 走向全链路智能体，驱动跨境电商降本提效	8
3.1、电商平台迎来用户留存时长与广告点击率提升红利期	8
3.2、AI 贯穿跨境电商经营全链路，推动降本增效与品牌化升级	9
4、投资建议及受益标的	10
5、风险提示	11

图表目录

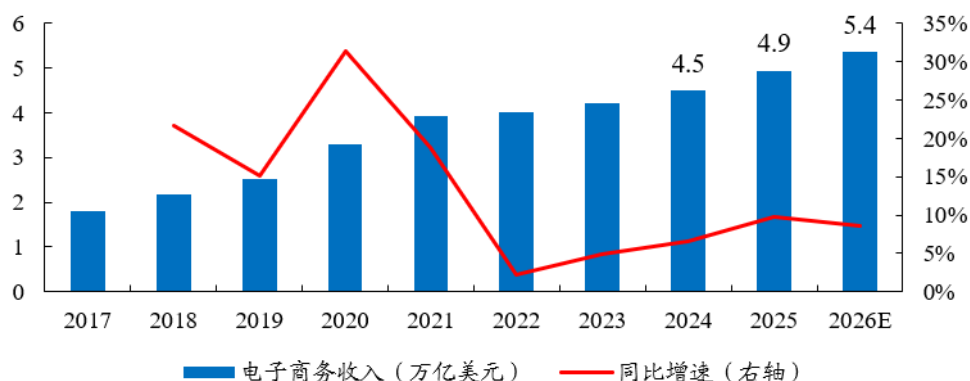
图 1：预计 2026 年全球电子商务市场规模稳步增长	3
图 2：我国跨境电商出口总值持续增长	3
图 3：2025 年跨境电商出口高附加值品类占比上升	3
图 4：2025 年跨境电商样本公司库存比值下降	4
图 5：2025Q4 以来华凯易佰进入盈利修复周期	4
图 6：2025 年 SHEIN 营业利润修复	6
图 7：SHEIN 美国地区收入占比持续下降	6
图 8：SHEIN 具备独特的“小单快反”模式	6
图 9：SHEIN 服务收入占比持续增长	6
图 10：赛维时代通过数字化中台孵化品牌矩阵	7
图 11：2025 年华凯易佰精品品牌营收占比上升	7
图 12：Alexa for Shopping 已面向美国用户全面开放	8
图 13：Meta 的广告点击量同比增速逐季上升	8
图 14：AI 引导的访客转化率持续上升并超过非 AI 方式	8
图 15：跨境电商运营链路较复杂	9
图 16：吉宏股份 Giikin AI+ 实现效率提升、成本降低	9
图 17：吉宏股份已建立 Giikin AI+ 全域智能运营平台	9
图 18：华凯易佰推出易智魔方 Agent	9
图 19：亚马逊 AI Alexa+ 购物助手已正式上线	10
图 20：华凯易佰旗下 Vowee 吸尘器品牌心智逐步形成	10
图 21：SHEIN 首创 LATR 模式为解决行业难题的终极方案	10
表 1：2026 年美国对中国跨境电商企业征收关税同比下降	4
表 2：近期六家跨境电商公司启动 IPO	5
表 3：已公布招股书五家跨境电商公司均呈现品牌化特征	5
表 4：跨境电商行业相关标的：华凯易佰、吉宏股份、安克创新、赛维时代、小商品城等	11

1、跨境电商行业步入上行周期，景气度持续提升

1.1、海外需求稳健增长，中国供给优势释放

欧美电子商务市场增长稳健，新兴市场拓新增量。据 ECDB 测算，2025/2026 年全球电子商务收入预计同比分别+9.8%/+8.6%，2026 年欧洲/北美电子商务市场预计同比分别+6.8%/+7.4%，此外美国商务部数据显示，2026Q1 美国零售电商销售额同比+9.8%，成熟市场需求保持韧性。新兴市场增长更快，Momentum Works 数据显示 2025 年东南亚平台电商 GMV 同比增长 22.8%，EMARKETER 预计同期拉丁美洲零售电商销售额同比+12.2%，我们认为随着电商渗透率提升以及支付、物流基础设施持续完善，新兴市场将成为跨境电商行业重要的边际增量来源。

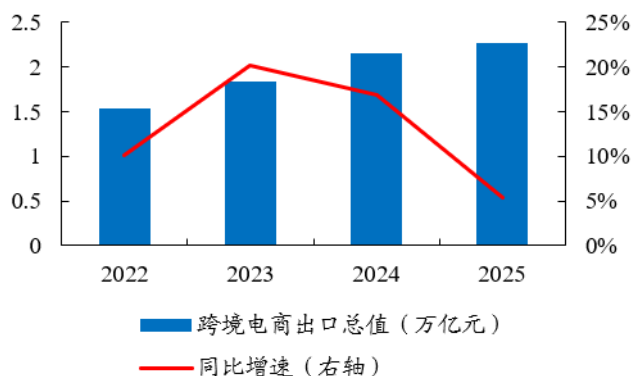
图1：预计 2026 年全球电子商务市场规模稳步增长



数据来源：ECDB、开源证券研究所

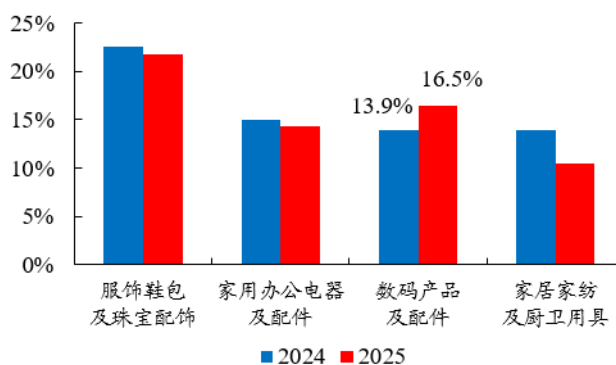
中国制造供给优势持续释放，跨境电商发展动能增强。据中国海关总署数据，2025 年我国跨境电商出口总值为 2.27 万亿元（同比+5.4%），出口规模创历史新高，其中出口商品中消费品占 97.3%，手机、电脑等高附加值品类占比上升。2026Q1 我国跨境电商出口总值为 4735.5 亿元，我国制造业品类齐全、产业集群完善，叠加供应链响应速度快、成本控制能力强及柔性生产优势，为跨境电商提供了稳定且具竞争力的供给基础，未来随着退货便利化、TIR 物流及前置监管仓加快落地，通关与履约成本有望进一步下降，跨境电商出口增长动能有望持续增强。

图2：我国跨境电商出口总值持续增长



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图3：2025 年跨境电商出口高附加值品类占比上升



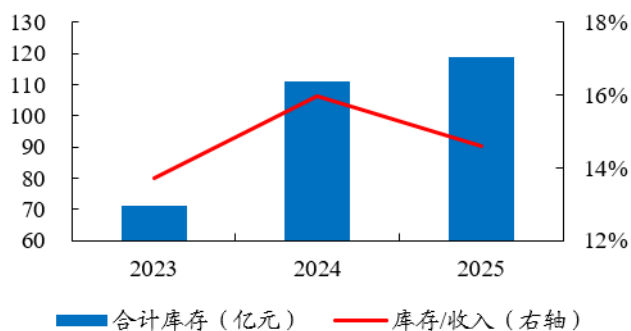
数据来源：海关总署、商务部、开源证券研究所

1.2、库存去化叠加关税回落，行业进入盈利修复周期

2024 年库存高企拖累盈利，行业转入主动去化。跨境电商行业备货决策通常需提前约半年，若终端需求、平台政策或竞争格局变化，易造成库存积压、动销放缓及减值计提。2024 年受新平台扩张、半托管模式兴起及企业前置备货影响，跨境电商企业普遍进入主动补库阶段，样本公司（包括赛维时代、华凯易佰、致欧科技、安克创新、三态股份、吉宏股份、扬腾创新、智岩科技、千岸科技、傲雷科技）合计存货占收入比重由 2023 年的 13.7% 升至 2024 年的 16.0%，其中赛维时代/华凯易佰存货占收入比重分别增至 17.6%/20.0%。进入 2025 年后头部企业主动控制采购和备货规模，行业逐步转入去库存周期，2025 年样本公司合计存货占收入比重回落至 14.6%。

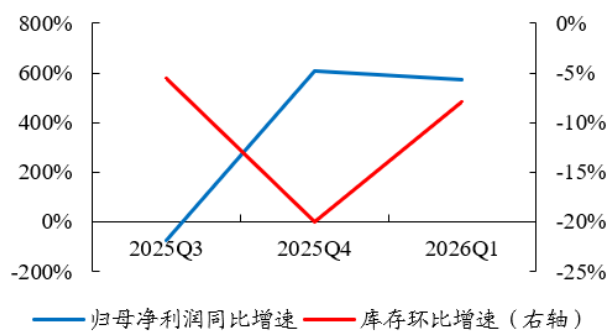
库存拐点逐步显现，盈利进入修复周期。2025Q4 华凯易佰出现库存拐点并实现盈利修复，2025Q4/2026Q1 华凯易佰单季度归母净利润同比分别+609%/+574%，赛维时代等头部企业亦进入盈利修复阶段。我们认为随着本轮去库存进入尾声，头部跨境电商企业库存周转效率有望改善，减值压力逐步缓释，叠加收入恢复增长，2026 年盈利能力具备进一步修复空间。

图4：2025 年跨境电商样本公司库存比值下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025Q4 以来华凯易佰进入盈利修复周期



数据来源：Wind、华凯易佰公司公告、开源证券研究所

关税同比回落，利润修复预期增强。复盘 2025 年以来中美贸易摩擦进程，2025 年 3-4 月美国先后上调对华芬太尼关税和对等关税，两项普遍性附加税合计最高达 145%。按日历天数测算，2025Q2/Q3/Q4 上述两项新增关税的平均税率分别约为 73%/30%/24%。2026 年 2 月，美国最高法院裁定相关关税措施撤销，2026Q2 新增普遍性关税约为 10%，下半年或升至 12.5%，同比显著回落。此外，部分企业已收到一次性美国关税返还，我们认为关税压力缓解有望进一步增厚利润。

表1：2026 年美国对中国跨境电商企业征收关税同比下降

日期	内容
2025 年 3 月 4 日	将中国商品适用的芬太尼相关附加税率由 10% 提高至 20%；
2025 年 4 月 5 日	对中国商品实施 10% 的基础对等关税，芬太尼税率不变；
2025 年 4 月 9 日	对中国商品实施 84% 的对等关税，芬太尼税率不变；
2025 年 4 月 10 日	对中国商品实施 125% 的对等关税，芬太尼税率不变；
2025 年 5 月 14 日	将中国商品的对等关税降至 10%，芬太尼税率不变；
2025 年 11 月 10 日	维持 10% 中国商品的基础对等关税，芬太尼税率降至 10%；
2026 年 2 月 20 日	裁定 Trump 关税无效，对中国多数商品加征 10% 临时附加税；
2026 年 6 月 2 日	USTR 拟议对中国商品征收 12.5% 关税。

资料来源：美国白宫、财联社、USTR、开源证券研究所

1.3、跨境电商开启新一轮 IPO，行业关注度持续提升

近期多家跨境电商企业启动 IPO 进程，带动跨境电商板块关注度持续提升。截至 2026 年 7 月 29 日，千岸科技/扬腾创新/智岩科技/傲雷科技/迈金科技/SHEIN（即希音）状态分别为已上市/已问询/已问询/已问询/已问询/已通过聆讯，千岸科技上市首日涨幅 139%，其中 SHEIN 登陆港交所、千岸科技登陆北交所，其余企业均为深交所创业板。

表2：近期六家跨境电商公司启动 IPO

证券代码	证券名称	当前进度	拟上市市场	公司注册地
920065.BJ	千岸科技	已上市	北交所	广东深圳
A26006.SZ	扬腾创新	已问询	深交所创业板	福建福州
A26060.SZ	智岩科技	已问询	深交所创业板	广东深圳
A26034.SZ	傲雷科技	已问询	深交所创业板	广东中山
A26025.SZ	迈金科技	已问询	深交所创业板	山东青岛
-	SHEIN	已通过聆讯	港交所	新加坡

资料来源：证券时报、各公司公告、SHEIN 官网、开源证券研究所

六家企业收入均延续较快增长，跨境电商仍具备较高成长性。2023-2025 年千岸科技/扬腾创新/智岩科技/傲雷科技/迈金科技/SHEIN 营业收入 CAGR 分别为 +19%/+59%/+33%/+18%/+87%/+14%，其中迈金科技受益于海外品牌商 ODM 订单放量实现高增；归母净利润 CAGR 分别为 +51%/+83%/+44%/+21%/扭亏为盈/-14%，跨境卖家企业均呈现收入高增、盈利能力持续改善特征，其中扬腾创新整体表现最为亮眼，主要系公司 SKU 矩阵与适配车型覆盖快速扩张，销售渠道实现同步拓宽。

品牌卖家扩容 IPO 阵营，跨境出海迈向品牌与技术驱动。2025 年千岸科技/扬腾创新/智岩科技/傲雷科技/迈金科技毛利率均高于 40%，非全品类铺货型卖家、拥有清晰品牌心智。千岸科技覆盖艺术创作、数码电子、家居、运动户外四大领域，其中 Ohuhu 在绘画笔类目中长期居于亚马逊前列，公司已具备多品牌矩阵下的系统化运营能力；扬腾创新以 A-Premium 为核心品牌，在亚马逊美国、加拿大长期稳居汽车配件垂直品类前列；智岩科技旗下 Govee 聚焦智能氛围照明，在北美智能氛围照明市场市占率 15.8%；傲雷科技聚焦手电、头灯、夹灯等消费级移动照明产品，呈现销售费用高、毛利率高、品牌溢价强等特征，仍处于品牌渗透率提升阶段；迈金科技目前以 ODM 和品牌客户业务为主，正在逐步将技术及品牌积累转化为 Magene 自有品牌及完整骑行生态。我们认为中国跨境电商已由“白牌铺货”迈入“品牌化竞争”阶段，企业正基于品类特征与能力禀赋，向平台品牌运营、多品牌布局及研产销一体化等方向分化。此外，五家公司销售仍以亚马逊为第一大渠道，但独立站和线下渠道均在扩张，2023-2025 年除迈金科技外其余四家公司亚马逊渠道加权占比下降 3.2pct。

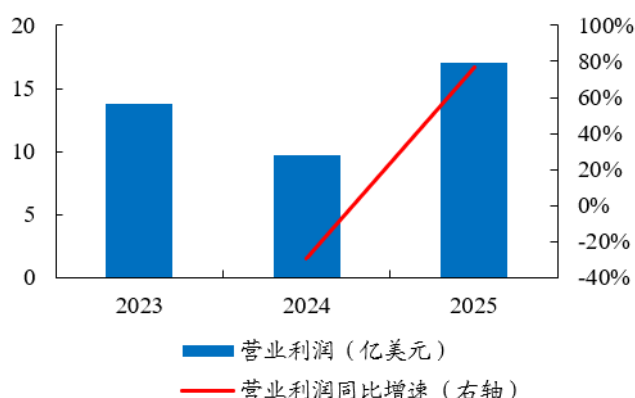
表3：已公布招股书五家跨境电商公司均呈现品牌化特征

证券名称	收入 (2025 年, 亿元)	归母净利润 (2025 年, 亿元)	毛利率 (2025 年)	渠道结构 (2025 年)	主要销售区域 (2025 年)	主要销售品类
千岸科技	19.8	2.2	43.4%	亚马逊 86%、独立站 6%	北美 63%、欧洲 27%	文创+数码+家居+户外
扬腾创新	44.4	3.7	43.4%	亚马逊 67%、独立站 9%	北美 88%、欧洲 11%	汽配零部件
智岩科技	47.0	3.0	45.6%	亚马逊 66%、官网 12%	北美 83%、欧洲 16%	智能氛围照明、小家电
傲雷科技	16.7	0.8	54.6%	亚马逊 54%、官网 30%	北美 72%、欧洲 17%	手电、头灯、夹灯
迈金科技	8.0	1.2	42.5%	ODM 为主，自有品牌为辅	欧洲、北美、东南亚	智能骑行台、码表

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

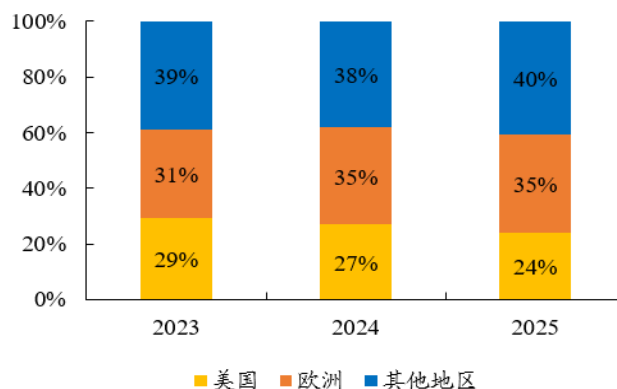
SHEIN 更新资料集，公司处于动能转化关键阶段、未来以提升盈利能力为主要目标。7月26日，SHEIN 更新聆讯后资料集，2023/2024/2025 年公司营业收入分别为 321/387/418 亿美元、净利润分别为 27.9/33.7/20.6 亿美元、净利率分别为 8.7%/8.7%/4.9%。2026Q1 公司实现营业收入 90.5 亿美元（同比+1.1%）、净利润-1.0 亿美元（同比转亏），主要系 2026 年 3 月修改可转换可赎回优先股条款，整体而言修改后条款对投资者更有价值、对 SHEIN 潜在义务更高，修改后公司可转换可赎回优先股的公允价值变动亏损 3.28 亿美元。剔除该非现金项目影响，2026Q1SHEIN 经营利润为 2.6 亿美元（同比-25.9%），主要系受到小额免税取消、关税上调影响，一方面美国市场等以小包直邮为主的地区增长放缓，另一方面履约费用同比增长 13% 至 43.2 亿美元、占收入比重由 43% 升至 48%。

图6：2025 年 SHEIN 营业利润修复



数据来源：SHEIN 公告、开源证券研究所

图7：SHEIN 美国地区收入占比持续下降



数据来源：SHEIN 公告、开源证券研究所

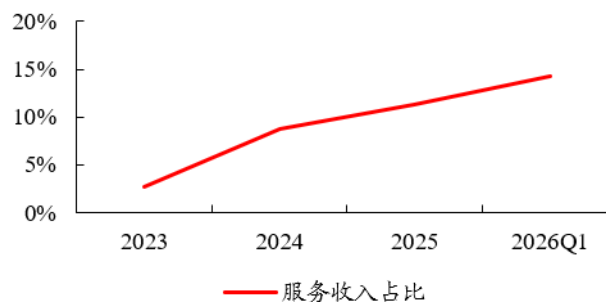
小单快反稳定 1P 基本盘，3P 业务打开增长空间，SHEIN 加速向全品类平台跃进。一方面，1P（自营）业务凭借在服装垂类的产品开发、柔性供应链及流量运营优势，构筑了较为稳固的经营基本盘；短期看，竞争加剧、监管趋严及本地化投入或对增长和利润形成扰动，未来随着海外仓、本地卖家及本地履约能力持续完善，经营模式将由小包直邮逐步转向“直邮+海外备货+本地供给”并行，在提升履约时效与合规韧性的同时，进一步优化成本结构与用户体验。另一方面，公司正加快拓展 3P（第三方业务）业务，由垂直时尚零售商向综合性时尚电商平台演进。我们认为伴随 3P 商家生态、平台治理及仓储履约体系逐步成熟，公司有望加快由服饰向全品类、由欧美向中东及拉美等市场延伸，加速进行品类与区域拓展。

图8：SHEIN 具备独特的“小单快反”模式



资料来源：SHEIN 公告

图9：SHEIN 服务收入占比持续增长



数据来源：SHEIN 公告、开源证券研究所

2、品牌化成为行业长期发展主线，跨境电商迈向高质量增长

需求升级、竞争加剧与合规趋严共促跨境电商品牌化。早期我国跨境电商出口以白牌、低价产品为主，随着行业规模扩大、供应链体系完善及流量红利逐步消退，同质化竞争持续加剧，单纯依赖低价和铺货的增长模式趋于承压。需求侧，消费者由低价导向转向品牌、品质与质价比并重；供给侧，跨境电商粗放经营的制度空间持续收窄，2025H2 跨境卖家涉税信息报送新规落地，亚马逊自四季度起按季向税务机关报送卖家身份、交易及收入等信息，税务透明度提升，叠加美国取消小包免税，跨境卖家税务、履约及合规成本持续上升。我们认为，品牌企业凭借更高毛利率、更强复购及更稳定的渠道体系，具备更强的固定成本消化能力；同时，通过持续增加高品质、高客单产品供给，可进一步强化品牌认知与客户黏性，行业供给有望进一步向合规化、品牌化卖家集中。

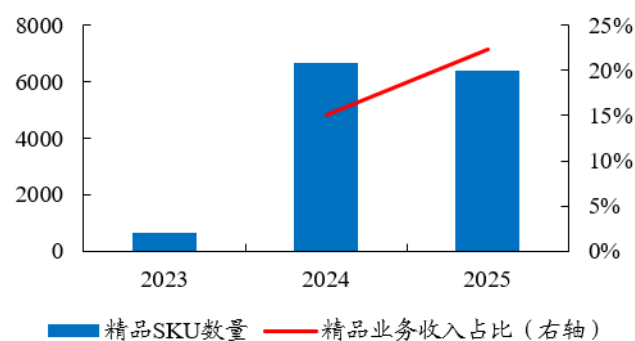
AI 既是品牌化的加速器，也是品牌竞争力的放大器。一方面，AI 可显著降低内容生产、多语言客服、广告投放及数据分析成本，帮助中小卖家提升本地化运营效率；另一方面，AI 购物助手强化对价格、参数、评价、库存及履约能力的横向比较，弱化依赖流量投放与页面包装形成的竞争优势。我们认为 AI 将进一步放大品牌间的运营分化，产品差异化不足、主要依赖流量投放的品牌竞争优势或被削弱，而产品力、用户口碑与履约能力突出的品牌有望获得更多流量与转化。

图10：赛维时代通过数字化中台孵化品牌矩阵



资料来源：赛维时代公告

图11：2025 年华凯易佰精品品牌营收占比上升



数据来源：华凯易佰公告、开源证券研究所

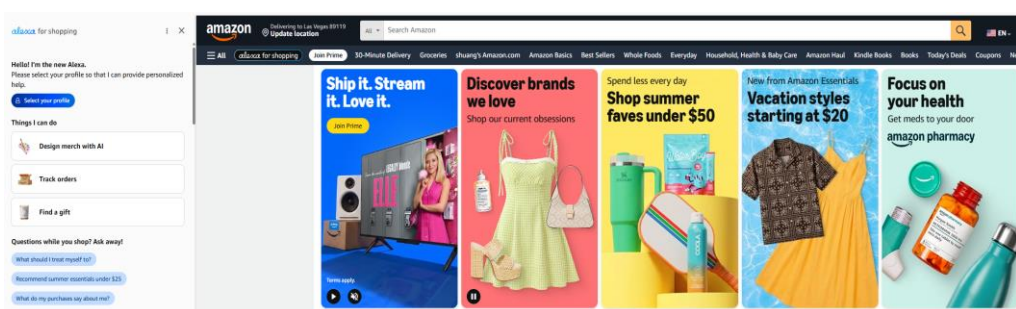
跨境电商行业品牌化进程持续深化，自主品牌梯队加速扩容。安克创新已形成 Anker、eufy、Soundcore、Nebula 等覆盖多品类的成熟品牌矩阵，并加速从第三方平台主导向独立站等全渠道拓展，2025 年独立站收入同比增长 25.2%，收入占比提升至 10%，DTC 渠道成长性持续凸显。赛维时代依托数字化中台能力实现服饰细分品牌的规模化孵化，2025 年旗下年销售额突破 1 亿元的品牌数量达 12 个；华凯易佰等泛品类卖家则加快向精品品牌方向转型升级，2025 年精品业务实现营收 20.4 亿元（同比+50%），收入占比提升至 22%，品牌化转型成效逐步兑现。此外，近期申报 IPO 的智岩科技、傲雷科技、扬腾创新、千岸科技及迈金科技等企业均以自主品牌为核心，例如智岩科技以 Govee、GoveeLife 双品牌为核心，智岩科技旗下 Govee 聚焦智能氛围照明，2025 年智能氛围照明收入占比 88%，据沙利文数据，Govee 在北美智能氛围照明市场市占率排名第一、全球位列第二。我们认为跨境电商行业正由全品类铺货型卖家转向品牌型跨境卖家，具备产品定义、品牌运营与全球化复制能力的企业正成为行业新增供给的重要来源。

3、AI 走向全链路智能体，驱动跨境电商降本提效

3.1、电商平台迎来用户留存时长与广告点击率提升红利期

AI 正在重塑跨境电商流量分发和交易转化机制。传统跨境电商遵循“搜索—点击—浏览—下单”的线性链路，流量主要由关键词、搜索排名、历史销量及广告权重决定。AI 场景下并非替代搜索，而是叠加“意图理解与任务执行层”，即用户直接表达需求，AI 综合商品信息、评论、价格、库存及履约等因素完成筛选推荐，并进一步推动比价、加购和下单。以亚马逊为例，Alexa 由搜索工具升级为智能导购，依托商品目录、用户评论及公开信息辅助商品研究与购买决策。推荐机制由关键词匹配进一步向购物意图、使用场景、产品适配度及个性化需求延伸。

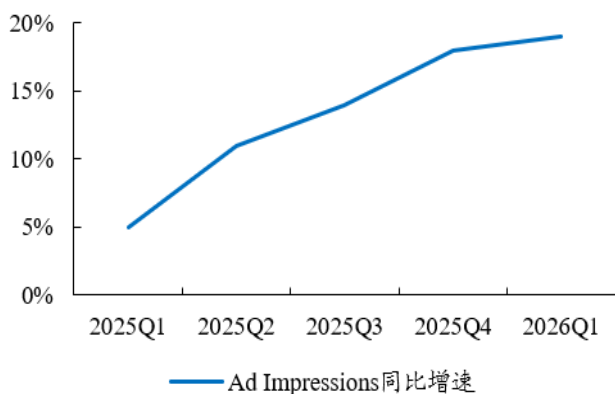
图12：Alexa for Shopping 已面向美国用户全面开放



资料来源：亚马逊官网

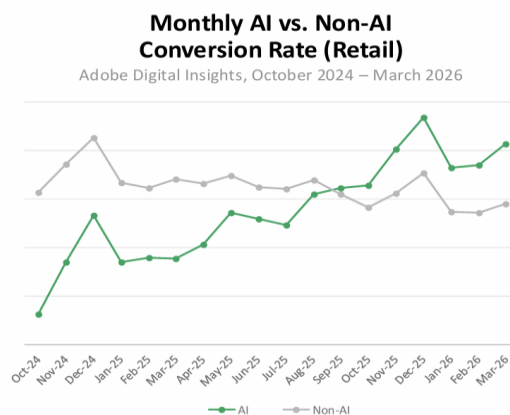
AI+跨境电商的演进正在推动广告平台与跨境电商经营效率同步提升。一方面，多模态内容理解与 AI Coding 能力增强，使电商平台能够更好识别用户需求、延长用户在站内的浏览时长；另一方面，AI 对广告创意生成、用户匹配和转化预测等持续优化，提升了广告点击率与投放效率。例如，2025Q4 Meta GEM 等架构的改进使 Facebook 点击率同比增加 3.5%，2026Q1 Meta 广告收入同比增加 33%、广告展示量同比增加 19%，此外亚马逊披露截至 2025Q3 使用 Rufus 消费者完成购买的概率比普通方式高 60%、Adobe 数据显示使用 AI 访客转化率高于非 AI 购物方式、且逐步提高。我们认为随着用户停留时长延长、广告点击率与转化效率提升，跨境电商企业有望共享流量增长与投放提效的双重红利、推动经营效率提升及带动销售费用率边际改善。

图13：Meta 的广告点击量同比增速逐季上升



数据来源：Meta、开源证券研究所

图14：AI 引导的访客转化率持续上升并超过非 AI 方式



资料来源：Adobe

图15: 跨境电商运营链路较复杂

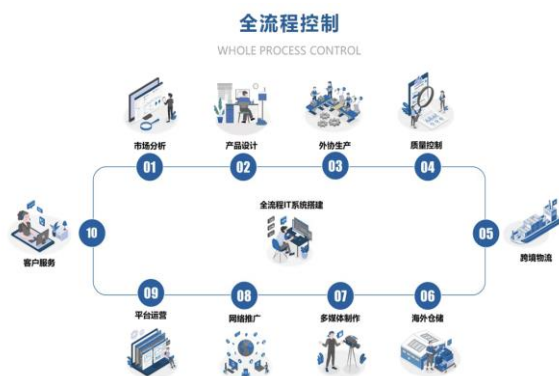
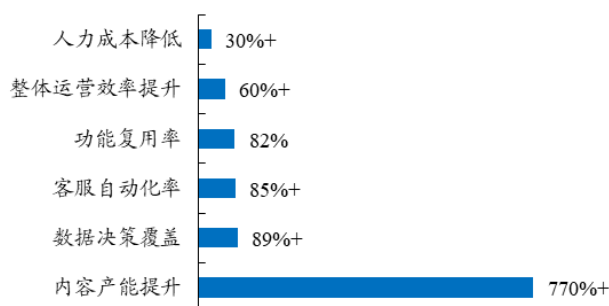


图16: 吉宏股份 GiiKin AI+实现效率提升、成本降低



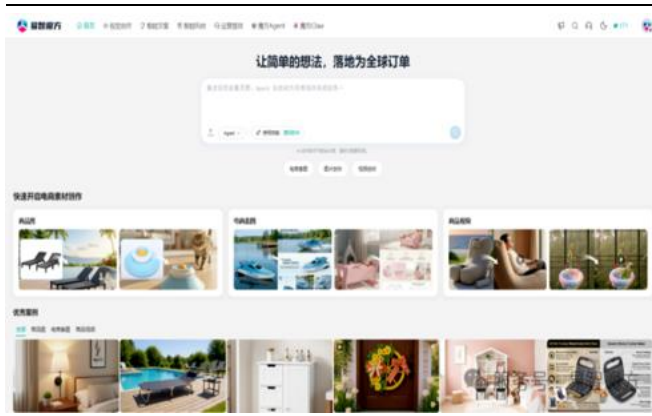
AI 推动产能释放，规模扩张提速。不同国家、平台及品类的素材需求差异较大，传统模式下素材存在制作周期长、单位成本高等产能瓶颈，对于数据标准化程度较高的头部卖家，AI 可推动内容生产模块化、自动化，支持多国家、多平台、多 SKU 并行测试，加快向新品类和新区域扩张。

AI 推动流量分发机制重构，精品品牌提速。随着电商平台加速 AI 化，流量分发逻辑进一步转向内容化和素材化，精品品牌有望获得更多曝光与转化机会。一方面，头部品牌卖家数据完善、标准化程度高、AI 进程快，能够及时适配平台广告投放与流量机制的变化；另一方面，品牌卖家在会员沉淀及精细化运营方面具备优势，更契合数智化经营要求，运营能力较强的头部卖家有望进一步扩大竞争优势。

图17: 吉宏股份已建立 Giikin AI+全域智能运营平台



图18: 华凯易佰推出易智魔方 Agent



请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

4、投资建议及受益标的

库存优化及新一轮 IPO 推动跨境电商关注度提升，品牌化及 AI 全链路赋能成为行业长期发展主线。短期维度，行业库存持续优化，叠加新一轮品牌企业 IPO 申报潮，赛道成长确定性与市场关注度同步提升。长期维度，品牌化与 AI 赋能已成为行业发展的两大核心主线：需求升级、同质化竞争与合规趋严三重合力下行业加速出清铺货模式，供给持续向具备全球化运营能力的品牌卖家集中。此外 AI 渗透流量分发与经营全链路，既推动平台侧用户停留时长、广告点击率与交易转化效率同步提升，也助力企业端实现全链路降本增效与产能释放。整体而言，品牌化决定行业长期价值升级方向，AI 技术加速成长节奏与格局分化，共同推动跨境电商行业稳步迈向高质量发展阶段，兼具核心品牌壁垒与数字化先发优势的企业有望持续受益。

图19：亚马逊 AI Alexa+购物助手已正式上线



资料来源：亚马逊官网

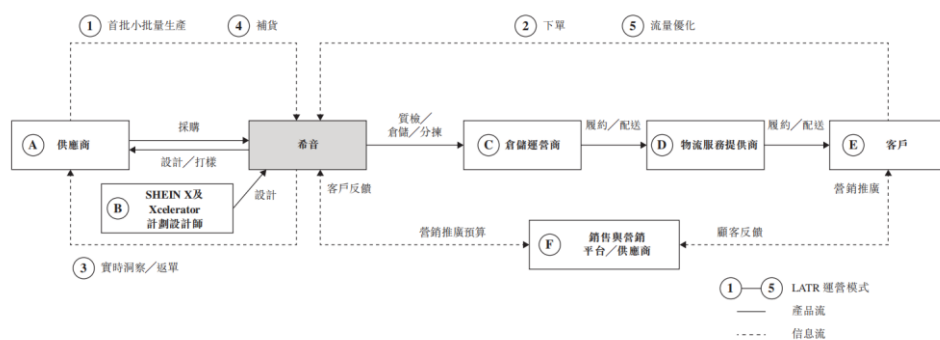
图20：华凯易佰旗下 Vowee 吸尘器品牌心智逐步形成



资料来源：Vowee 亚马逊旗舰店

建议关注受益关税及库存压力缓解、品牌化与 AI 赋能加速的跨境电商龙头公司。我们看好头部企业依托“品牌力提升+运营效率优化”双轮驱动实现持续增长。重点推荐：（1）具备盈利修复弹性和运营提效空间的头部卖家，包括华凯易佰（精品化转型提速、库存拐点显现、AI 赋能）和赛维时代（服装品牌矩阵成熟，柔性供应链及 AI 提升新品孵化效率）等，受益标的包括安克创新、智岩科技、傲雷科技等；（2）具备社交电商优势和全链路 AI 能力的标的，包括吉宏股份（跨境社交电商运营能力突出，Giikin AI 平台覆盖经营全链路，经营效率与盈利弹性有望持续释放）等；（3）全球履约能力与平台扩张能力突出的标的，受益标的包括 SHEIN（柔性供应链能力突出，加速多品类与多区域发展）等。

图21：SHEIN 首创 LATR 模式为解决行业难题的终极方案



资料来源：SHEIN 公告

表4：跨境电商行业相关标的：华凯易佰、吉宏股份、安克创新、赛维时代、小商品城等

证券代码	股票简称	评级	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300592.SZ	华凯易佰	买入	48	12.24	0.92	1.16	1.39	13.3	10.6	8.8
002803.SZ	吉宏股份	买入	80	17.45	0.80	0.98	1.18	21.8	17.8	14.8
300866.SZ	安克创新	买入	727	124.00	5.69	7.13	8.59	21.8	17.4	14.4
301381.SZ	赛维时代	买入	92	22.61	1.06	1.40	1.73	21.3	16.2	13.1
600415.SH	小商品城	未评级	705	12.86	1.00	1.19	1.36	12.9	10.8	9.5

数据来源：Wind、开源证券研究所（注 1：收盘日期为 7 月 30 日；注 2：小商品城 EPS 为 Wind 一致预期预测值，其余公司为开源证券研究所预测值）

5、风险提示

宏观经济波动：经济形势等多因素影响消费信心恢复；

关税及平台政策变化：关税、合规及平台规则调整影响营收、毛利率；

竞争加剧：跨境电商行业龙头加速渠道扩张，抢占市场份额；

拓展不及预期：品牌建设、渠道扩张及新品推广不及预期，产品盈利能力下滑。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn