

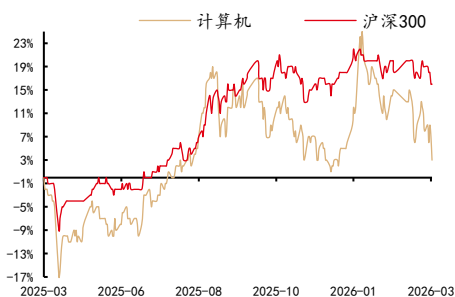
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 5059.61 |
| 52周最高 | 6151.34 |
| 52周最低 | 4080.58 |

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:李佩京
SAC 登记编号:S1340525080003
Email:lipeijing@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

近期研究报告

《GTC 2026：英伟达从“卖芯片”进一步走向“交付 AI 工厂”》 - 2026.03.18

从“养龙虾”到云厂商涨价，AI Infra 环节景气度持续上行

● “养龙虾”热情不减，Token 调用量暴涨

OpenClaw 从“人机对话”升级为“机器自循环”，Token 消耗模式发生了根本性转变，其会不断的自我修正，导致上下文长度急剧膨胀，Token 消耗随之快速增长。根据 OpenRouter，3 月 16 日至 3 月 22 日一周，Token 调用达 20.4T，环比增长 20.1%；摩根大通预测，中国的 AI 推理 Token 消耗量预计将从 2025 年的约 10 千万亿增长至 2030 年的约 3900 千万亿，五年间增长约 370 倍。伴随这一趋势，包括阿里、腾讯、字节、百度等在内的互联网厂商也纷纷下场“养龙虾”。为此，3 月 16 日阿里宣布成立 Alibaba Token Hub (ATH) 事业群，建立以“创造 Token、输送 Token、应用 Token”为核心目标的新组织，由阿里巴巴 CEO 吴泳铭直接负责，将 Token 使用量明确为核心目标，直面 Agent 时代 Token 需求爆发。

● 从大模型厂商到云服务商，产业链正经历一轮全面的“算力通胀”

大模型方面，智谱于 2 月 12 日正式推出新一代旗舰模型 GLM-5，上调智谱 GLM Coding Plan 套餐和 API 价格；3 月 16 日，推出全球首个面向 OpenClaw “龙虾”场景深度优化的基座模型——GLM-5-Turbo，同时涨价 20%。云服务商方面，2026 年 3 月，腾讯云、阿里云、百度智能云三大头部厂商在一周内相继发布调价公告，正式上调 AI 算力服务及大模型相关产品价格。其中腾讯云混元系列部分模型涨幅达 463.13%，阿里云平头哥真武 810E 等算力卡产品涨价 5%—34%，百度智能云 AI 算力相关服务上调 5%—30%，多款此前免费公测的大模型同步结束红利期转入商用计费。

● AI Infra 成为核心受益环节，供需格局持续优化

我们认为，AI Infra 作为涵盖 AI 芯片、智算集群、调度层及推理引擎的关键底座，在 Token 需求井喷的背景下，正同时受益于“量”与“价”的双重驱动。从“量”上看，云厂商涨价背后是算力稀缺性的显性化，下游客户对稳定、低时延推理服务的刚性需求，将倒逼云厂商与模型厂商持续加大 Infra 资本开支，以支撑指数级增长的 Token 流量。从“价”上看，近期云厂商的调价行为表明，具备规模效应与核心技术优势的 Infra 厂商正在获得更强的定价权。尤其在“养龙虾”现象暴露了资源调度与稳定性瓶颈后，具备高效调度、异构计算与极致成本优化能力的 Infra 解决方案，将成为下游客户选择合作方的核心考量。

● 投资建议

建议关注：1) 大模型（受益于 API 调用激增）：MiniMax、智谱等；2) IM 入口：阿里巴巴、腾讯等；3) 云服务（最直接的“卖铲人”，享受用户增长红利）：优刻得、青云科技、网宿科技、首都在线、金山

云、深信服、铜牛信息等；4) 算力租赁/IDC（算力需求增长迎来涨价预期）：宏景科技、大位科技、东阳光、东方国信、润泽科技、润建股份、数据港、奥飞数据、协创数据、利通电子等；5) 算力硬件（底层算力支撑）：寒武纪、海光信息、天数智芯、壁仞科技、智微智能等。

● **风险提示：**

安全监管风险、技术与商业化不确定风险、法律与责任真空风险、供应链受损风险等。

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048