

2026年03月29日

阿里巴巴 (BABA.N)：成立 ATH 事业群，以“Token”为核心重构 AI 战略与组织

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

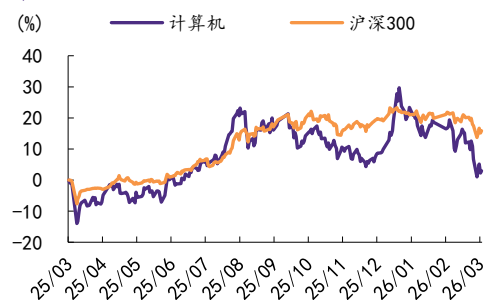
分析师：谢孟津 S1050525120001

xiejm@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-13.7	-5.3	2.7
沪深300	-4.4	-2.9	15.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《计算机行业周报：GPT-5.4mini 与 nano 轻量登场，SkyReels-V4 登顶视频大模型榜首》2026-03-25
- 《(Netflix)：25Q4 业绩稳健兑现，内容与广告双轮驱动，平台化变现能力持续增强》2026-03-23
- 《微软 (Microsoft)：云与 AI 维持高景气，Azure 持续强势》2026-03-22

2026年6月16日，阿里巴巴集团 CEO 吴泳铭通过内部全员信宣布，正式成立 Alibaba Token Hub (ATH) 事业群，并由其亲自挂帅负责。该事业群以“创造 Token、输送 Token、应用 Token”为核心目标，旨在面向 AI Agent 时代，构建从基础模型研发到商业化应用的完整 AI 生产力供应链。此次调整整合了集团内通义实验室、MaaS 业务线、千问事业部、悟空事业部及 AI 创新事业部五大 AI 核心力量，标志着阿里 AI 战略从分散探索转向集中攻坚，重心直指 B 端商业变现与算力工业化应用。

投资要点

■ 战略重心明确转向 B 端商业化，追求可持续的 AI 服务收入

此次重组发生在通义千问核心负责人林俊暘离职后，反映了集团高层与技术团队在“追求技术上限”与“加速业务融合、实现商业化”之间的路线分歧。面对 C 端市场（如“通义千问”App）用户黏性不及竞争对手的挑战，以及开源模式难以直接变现的行业困境，阿里选择回归其更具优势的 B 端企业服务战场。新成立的“悟空事业部”定位为 B 端 AI 原生工作平台，旨在将模型能力深度融入企业工作流，是阿里发力 B 端 AI 应用市场的关键落子。

■ 以“Token”为轴心进行组织整合，旨在打通内部协同、构建端到端飞轮

ATH 事业群的命名直指大模型时代的基本计量单元——Token。此次调整将原本散落在各处的 AI 团队（通义实验室、MaaS、千问等）进行强制性收拢，旨在打破“部门墙”，构建一套从上游模型研发（创造 Token）、中台能力输出（输送 Token）到下游场景应用（应用 Token）的工业化流水线。这种集中化的组织方式，有助于消除内部资源内耗，强化战略协同，是应对 AI Agent 时代竞争、加快 AI 落

地的重要路径。

■ 瞄准 AI Agent 浪潮，押注“算力即服务”向“Token 即服务”的商业模式演进

吴泳铭在内部信中判断，AGI 爆发前夜，大量数字化工作将由 AI Agent 支撑，而 Token 是这些 Agent 运行的基本燃料。阿里此举意在将 AI 定位从“陪聊工具”升级为“生产力助手”，未来企业客户将大规模雇佣消耗 Token 的“AI 员工”。通过 ATH 事业群，阿里希望围绕 Token 的生产与分发建立完整生态，将 Token 打造为算力时代的“水电煤”或“计件工资”，从而优化收入结构，将庞大的 AI 投入转化为可核算、可持续的营收。

■ 投资建议

本次组织变革是阿里巴巴应对 AI 行业从技术探索转向商业落地关键节点的果断举措。它明确了以企业服务（B 端）为核心、以 Token 为商业化载体的战略路径，有助于集中资源、聚焦变现。短期内，整合效果与“悟空”等 B 端产品的市场接受度是关键观察点；长期看，此举若成功，将有助于阿里在即将到来的 AI Agent 生态中占据基础设施和核心服务提供商的重要位置。建议关注其后续 B 端产品发布、客户拓展情况以及财报中 AI 相关收入的增长态势，以评估战略转型的实际成效。

■ 风险提示

- (1) AI 技术投入与成本控制压力；
- (2) 市场竞争加剧；
- (3) 用户增长可持续性挑战；
- (4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-27 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT.O	微软	356.77	13.64	16.69	19.08	26.16	21.38	18.70	未评级
GOOGL.O	谷歌 A	273.76	10.81	11.33	13.11	25.32	24.16	20.88	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上盈利预测取自万得一致预期）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

谢益津：政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。