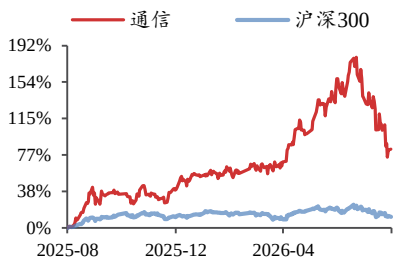


通信

2026 年 08 月 04 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

《左手海外算力，右手超节点—行业周报》-2026.8.2

《谷歌和英特尔上调资本开支，利好 AI 算力链—行业周报》-2026.7.26

《“北京 Token 工厂”受益标的梳理—行业点评报告》-2026.7.22

AI 云：Token 新时代

——行业点评报告

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

杜致远（分析师）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790526070004

● Token 消耗两年暴涨 1400 倍，算力需求指数级攀升

根据国家数据局统计，全国日均 Token 调用量从 2024 年初的 1000 亿跃升至 2026 年 3 月的 140 万亿，增长超 1000 倍；人工智能应用的增长拉动上半年互联网数据服务用电量 494 亿千瓦时，已接近 2024 年全年水平。目前，人工智能正从训练为主转向训练与推理并重阶段，Token 调用量仍处于指数级攀升通道，相关用电量也将持续高速增长。Token 消耗的核心驱动力已从对话式 AI 转向智能体，单次 Agent 任务 Token 消耗可达传统问答的数倍，拉动算力需求呈现乘数式增长。

● Token 分成模式兴起，传统算力租赁与 Token 交付双线并举

2026 年以来，多家上市公司宣布探索“Token 工厂”业务，行业商业模式从按 GPU 时长租赁升级为按 Token 交付计费的 TaaS（Token-as-a-Service）模式。全球算力巨头也在加速布局类似模式：英伟达 2026 年 7 月全新的 AI 基础设施合作模式，将通过收入分成和信用支持机制，与 AI 云服务商共同建设大规模、多租户 AI 工厂，帮助初创企业、模型开发者、企业及科研机构更快获得 AI 算力，同时为英伟达创造与算力使用量挂钩的持续性收入。国内方面，三大运营商在 WAIC 2026 上集体转向 Token 经营。中国信通院在 2026 可信云大会上正式发布 Token 云服务分级分类评估体系，标志 Token 服务进入标准化时代。

● Token 工厂全面落地，看好国产 AI 全产业链投资机会

Token 工厂的概念最早由英伟达 CEO 黄仁勋提出，将传统数据中心转型为生产 Token 的现代化工厂。2026 年 Token 工厂正从概念走向规模化落地：商汤大装置宣布日均 Token 服务量已达 2.42 万亿，预计到 2026 年底将攀升至日均 10 万亿，全年实现 25 倍增长；华为云基于灵衢网络支持 10 万卡级集群规模，千卡每秒吞吐达 500 万 Token。我们认为，Token 正从 AI 底层技术单元上升为数字经济的核心价值载体，Token 工厂的规模化建设将沿产业链层层传导，驱动全产业链景气上行，看好国产 AI 链从网络端、计算端、AIDC 等全产业链投资机会。

国产算力全产业链：

- (1)【交换网络】推荐标的：盛科通信、锐捷网络、紫光股份、中兴通讯；
- (2)【算力租赁】受益标的：宏景科技、协创数据、智微智能、行云科技、润建股份、云赛智联、利通电子、超讯通信、中贝通信、航锦科技等；
- (3)【计算端】推荐标的：紫光股份、欧陆通；受益标的：寒武纪、海光信息、浪潮信息、华勤技术、烽火通信等。
- (4)【光通信】推荐标的：中际旭创、新易盛、杰普特、华工科技、源杰科技、仕佳光子等；
- (5)【AIDC】推荐标的：光环新网、大位科技、奥飞数据、新意网集团、润泽科技等；
- (6)【液冷】推荐标的：英维克；受益标的：申菱环境、银轮股份、领益智造、飞龙股份、大元泵业等。

● 风险提示：AI 发展不及预期、行业竞争加剧、中美贸易摩擦等。

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的境内专业投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的境内专业投资者，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

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

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

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