

行业新视角报告

Token 经济来临，蕴含哪些投资机会

报告日期：2026-06-02

研究部

姓名：李承儒

SFC：BLN914

电话：0755-21519182

Email: licr@gyzq.com.hk

英伟达CEO讲话点燃市场热情

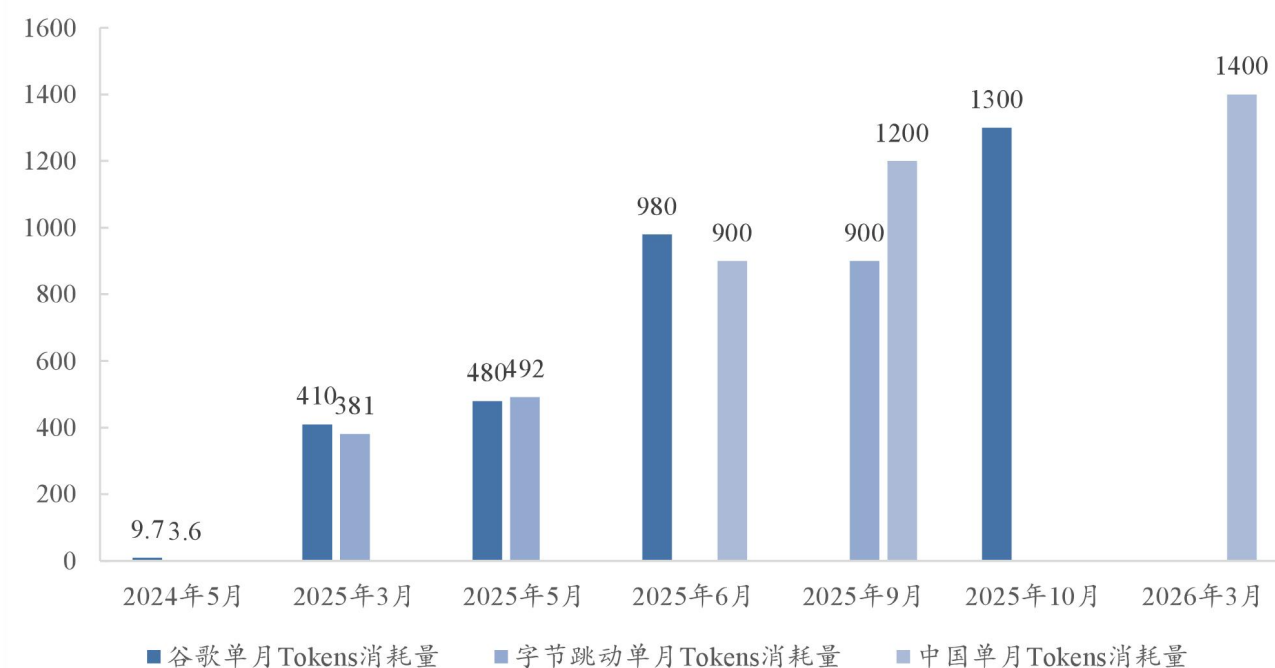
6月1日英伟达CEO 黄仁勋于GTC Taipei 2026大会上表示，“Token 就是资产，能够创造利润的营收单位”。未来依托 Token 可以持续产生收益，驱使全球 AI 企业全力布局、扩充产能，不断搭建全新的 AI 算力集群，算力需求将呈现出飙升态势。随着AI智能体、各类大模型应用全面落地，Token 消耗量持续增长，可以直接对外计价、交易、变现，完成从“硬件资源”到“标准化商品”的转型，Token 经济开始逐渐成型。

我们认为此次投资机遇呈现结构化、多层次的特征。从底层的算力基础设施，到中层的AI大模型与平台，再到应用层的AI+Token商业模式，每个层次都蕴藏着巨大的投资潜力。

Token商业化模式已经开始出现，企业开始追求边际成本

我们认为Token调用未来将持续实现爆发式增长。随着大模型、AI Agent、多模态应用加速落地并走向规模化商用，各类智能应用的交互频次、任务复杂度、上下文长度持续攀升，叠加企业端批量部署数字员工、C端AI工具渗透率快速提升，模型调用量迎来指数级扩容。Token作为AI算力与交互的基础计量单位，其需求将同步大幅走高。同时行业级应用走向常态化，长文本处理与多轮复杂任务成为主流，进一步推高单场景Token消耗。在当前供需格局下，Token赛道已经进入量价齐升的高增长周期，同时大模型公司补贴开始减少，这将会让行业进入精细化管理阶段。因此我们认为未来存在两个重要机会，第一个是智能体集群，通过集成各类模型来实现成本优化，实现更高ROI，因此AI应用企业存在机会。第二个是AI技术私有化部署，未来随着Agent训练完成，推理AI调用增加，企业端可能会出于成本和数据安全，而偏好使用本地化部署，因此云厂商、设备商存在机会。

图：全球Tokens消耗量呈现爆发态势（万亿Tokens）



图：Tokens运营产业链图解



资料来源：公司官网相关新闻、国家数据局、国元证券经纪（香港）整理

Token 聚合平台

平台模式：模型聚合及分发

类似 OpenRouter，通过统一标准接口聚合并分发多家顶尖AI模型，打破单一模型的使用壁垒，实现能力的灵活调度。

盈利核心：赚取上游模型调用成本与下游客户支付的价差，同时收取标准化服务的佣金与订阅费。

核心价值：为开发者与企业提供“一站式、多模型”的选择与对比窗口，大幅降低接入与测试不同模型的时间成本。

多模态模型整合 (MaaS)

基础设施：AI能力即服务

以OpenAI、Gemini为代表，将训练好的大模型封装为标准化API，提供从算力到模型的全栈式基础设施服务。

盈利核心：采用按量付费模式，依据API调用频次、并发量或底层GPU资源使用时长进行阶梯式计费。

核心价值：显著降低企业私有化部署门槛，提供弹性可伸缩的算力支持，让企业无需自建大模型也能获得AI能力。

AI 中转站 & 未来趋势

产业新定位：能力连接器

作为中间层连接底层基础模型与上层具体业务应用，负责请求分发、负载均衡与结果适配，提升调用的稳定性与适配性。

发展方向：Token将逐渐演变为如同水电般的通用基础资源，成为数字化业务底层流通媒介。

未来格局：常规通用能力利润将持续变薄，而具备特定领域微调、推理优化的高价值服务，将成为未来利润增长的核心高地。

核心发现：美股软件板块上涨释放积极市场信号

标普软件服务精选指数
(SPSISS.SPI)

本周涨幅

10.11%

市值超100亿美元标的
跻身涨幅前30名所需水平

标普软件服务精选指数
(SPSISS.SPI)

30日涨幅

20.44%

30日指数收益远超常规市场波动幅
度

Wind 港股软件服务指数
(887130.WI)

本周涨幅

5.74%

反映市场上涨的普遍性与深度
非少数个股的孤立行情

Wind 港股软件服务指数
(887130.WI)

30日涨幅

5.66%

反映市场上涨的普遍性与深度
非少数个股的孤立行情

本轮美股上涨标的全景图

顶层·算力应用 (云与安全)

标的：Snowflake / ServiceNow /
Cloudflare / Okta

AI工作负载全面上云，推动云服务需求激增；同时数据安全成为核心刚需，催生新一代身份认证与网络安全解决方案的爆发式增长。

第二层·算力承载 (服务器)

标的：戴尔科技 / 超微电脑 / 慧与 / 美国网存

大模型训练与推理对算力密度要求极高，驱动全球AI数据中心建设加速，直接带动服务器、企业级存储硬件需求呈现指数级增长态势。

第三层·算力基石 (芯片与IP)

标的：ARM / 美光科技 / Credo / Astera Labs

AI大模型的参数规模不断突破，对计算芯片、高速互联接口及高带宽存储芯片产生海量刚需，是整个算力基础设施的核心技术底座。

第四层·算力底座 (数据中心基建)

标的：IREN / Hut 8 / Forgent Power / 数据中心运营商

AI数据中心是名副其实的“电老虎”，持续攀升的算力需求直接拉动了电力能源、土地资源及相关物理基础设施的大规模投入，是支撑算力网络运行的物理基础。

底层·前沿探索 (量子计算)

标的：D-Wave / IonQ / Rigetti Computing

AI热潮不仅推动了经典算力的进步，也打开了对未来计算技术的无限想象空间。量子计算作为下一代算力的潜在颠覆性技术，正吸引资本与科研力量的持续关注与探索。

参考美股上涨逻辑，寻找港股投资机会

全球资本共识

美股市场近期的剧烈反应，本质上是全球主流资本对AI技术浪潮所引发的产业变革达成了高度共识。这种共识跨越了地域与市场差异，成为当前全球资产定价的重要锚点。

共识形成：市场已确认AI技术的长期价值与商业落地潜力，资本开始提前布局核心赛道。

产业链传导效应

美股AI产业的强劲表现，是全球算力、数据处理及智能应用需求爆发的直接体现。这种需求并非孤立存在，而是沿着技术与商业的双重逻辑，向全球上下游产业链快速传导。

需求外溢：上游核心资源的紧缺，必然带动全球范围内具备同类技术与产能的企业迎来价值重估与订单增长。

港股投资启示

港股作为中国科技资产的核心上市地，其相关产业链公司将直接承接这一全球性红利。美股市场的热点轮动，能够指引我们在港股中寻找具备业务相似性与高增长潜力的优质标的。

策略指引：对标美股逻辑，聚焦港股中被低估的核心资产，把握全球化趋势下的差异化投资机会。

核心洞察：把握全球AI浪潮下的港股优质资产承接机遇。美股的定价逻辑正在重塑全球科技板块的估值体系，港股市场中深耕AI核心技术、拥有硬科技实力的中国企业，将成为这一轮产业变革中最具弹性的价值洼地。

港股对标：AI服务器/数据中心 & 半导体

AI服务器/数据中心基础设施

联想集团

0992.HK

对标美股：戴尔、惠普
 全球PC与服务器龙头，算力基础设施核心供应商

新意网集团

1686.HK

对标美股：IREN, Hut 8
 香港顶级Tier 3+数据中心运营商，数字化底座

万国数据

9698.HK

对标美股：IREN, Nebius
 国内第三方IDC领军者，服务头部云厂商

粤港湾智算

1396.HK

对标美股：IREN, Hut 8
 大湾区智算新势力，聚焦AI算力中心建设

半导体/芯片设计核心资产

中芯国际

0981.HK

对标美光科技
 国内标杆晶圆代工厂，先进制程追赶者

华虹半导体

1347.HK

对标美光科技
 特色工艺龙头，专注功率/嵌入式芯片制造

鸿腾精密

6088.HK

对标 Credo
 连接技术解决方案提供商，AI硬件关键组件

价值洞察：

算力基建与半导体是AI产业发展的引擎。从服务器制造到数据中心运营，再到核心芯片代工，这些港股核心标的不仅直接对标国际科技巨头，更深度受益于全球AI算力需求的爆发式增长，是布局中国硬科技与数字经济的核心资产。

云计算：AI 算力基础设施核心引擎

9988.HK

阿里巴巴

对标美股：
Snowflake
Oracle
亚马逊(云业务)

3896.HK

金山云

对标美股：
Cloudflare
Snowflake

0856.HK

伟仕佳杰

对标美股：
Tech Data
Oracle

0700.HK

腾讯

对标美股：
META
微软
谷歌

价值洞察：

港股云服务商凭借深厚的本地市场根基与生态协同能力，正成为全球云技术领导者的关键区域参照系。其在企业级服务落地、数据合规与市场渗透方面的独特优势，为其带来了差异化的估值逻辑，是布局亚太数字经济基建的核心标的。

大模型：通用性带来广阔潜在市场空间

9988.HK

阿里巴巴

对标美股：
微软
亚马逊(云业务)

0700.HK

腾讯

对标美股：
META
微软
谷歌

2513.HK

智谱

对标美股：
Anthropic
OpenAI
(未上市)

0100.HK

MINIMAX

对标美股：
Anthropic
OpenAI
(未上市)

价值洞察：

大模型领域近期实现飞跃式的发展，模型规模和智能水平都获得了大幅提升，叠加多模态能力拓展以及商业价值释放，行业呈现出高速演进的态势。

港股对标：AI应用场景丰富，发展有望加速

金融领域AI

金融行业高度依赖数据与标准化流程，对效率和风控有着极致要求，这使其成为AI Agent最理想的落地场景之一，也是该技术最早实现规模化部署并完成商业价值验证的核心赛道。

代表企业

百融云、讯策、
水滴公司

AIaaS平台

遵循SaaS云服务模式，用户无需本地托管基础设施即可灵活调用AI能力。它帮助企业与个人低成本获取智能体、大模型等先进工具，有效规避了自建系统的高昂资金与技术投入。

代表企业

金蝶国际、迈富时、
微盟、有赞

AI智能广告

AI Agent彻底重构广告行业，实现从“人工经验驱动”到“全链路数据自动化”的跨越。创意从精品定制转向海量差异化生成，投放与优化的全流程效率从数周级压缩至分钟级，重塑行业生产力。

代表企业

深演智能、万咖壹联、
汇量科技

AI内容创作

通过生成式人工智能将静态漫画、网络文学等IP资源进行动态化、多媒体化二次创作。行业目前处于高速扩张期，各参与者通过对标爆款内容、争夺流量入口，正在经历一轮充满活力的野蛮生长阶段。

代表企业

阅文集团、美图公司、
快手科技

制造业AI

专注于工业现场的软硬件一体化集成方案，核心依托计算机视觉与深度学习技术，解决质检、预测性维护等痛点。通过深度的场景适配，构建了高黏性的客户服务闭环，助力传统制造向智能化升级。

代表企业

创新奇智、
浪潮数字企业

核心市场结论

AI仍是最强主线

全球科技资本开支周期启动，AI发展构成市场共识性核心驱动力。

产业链渗透效应显著

上游硬件至下游应用需求全面传导，从云厂商到终端企业的采购逻辑持续强化。

配置策略建议

锚定核心资产赛道

聚焦港股AI服务器、数据中心及半导体核心标的，把握技术领先型企业价值。

兼顾AI应用带来的机会

当前AI应用企业普遍处于估值地位水平，因此建议积极关注拥有核心技术壁垒的细分领域龙头。

风险预警

估值与市场波动风险

AI主题短期涨幅较大可能引发获利回吐，需警惕流动性收紧带来的市场回调。

外部环境不确定性

全球宏观政策调整、地缘政治变化以及技术路线迭代可能影响行业竞争格局。

核心洞察：港股AI资产价值重估正当时

当前时点下，AI基础设施建设不仅是全球科技产业的确定性趋势，更为港股市场提供了清晰的价值重估逻辑。建议投资者以核心技术龙头为底仓，在控制波动风险的前提下，积极把握产业升级带来的超额收益机会；同时保持对宏观流动性与技术变革的敏锐度，动态调整配置组合以应对市场变化。投资者如需更详尽的行业解读及发展研判，可参考我们于2026年6月1日发布的AI产业链分析报告！

➤ AI概念股票可能波动较大

当市场调整当中，由于缺乏历史估值对标，AI概念股票波动可能很大。

➤ 业绩低于预期

目前大部分公司AI相关业务规模相对较小，受经济环境影响较大，业绩预测难度较大，经营业绩有低于预期的风险。

➤ 转型失败

部分企业进行AI转型时需重新配置资源，或面临“整合失败”风险。

➤ 行业竞争格局恶化的风险

当前行业处于发展初期，因此利用技术突破来获取用户的竞争较为激烈，需要企业持续的资源投入。

免责声明



一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，国元证券经纪（香港）及其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司

香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼

电 话：(852) 3769 6888

传 真：(852) 3769 6999

服务热线：400-888-1313

公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>