

# 股价4个月涨五倍 迅策详解从资管科技到“Token 第一股”

中经记者 许璐 李晖 北京报道

Token(词元)经济火热之下,相关公司在资本市场上的表现也迎来红利期。

上市仅4个月,被市场称作“Token 第一股”的迅策(3317.HK)股价较发行价大幅上涨五倍,引发舆论关注。根据4月24日最新收盘价,迅策股价达

287港元/股,市值一度站上千亿港元。与股价一飞冲天相比,迅策目前正在向盈利爬坡。公司2025年年报显示,迅策全年实现营收

12.85亿元,同比增长103.28%,归母净利润为-0.94亿元。不过在增长节奏上,2025年上半年较2024年下半年营收增长449.32%。2025年下半年的经调整净利润为

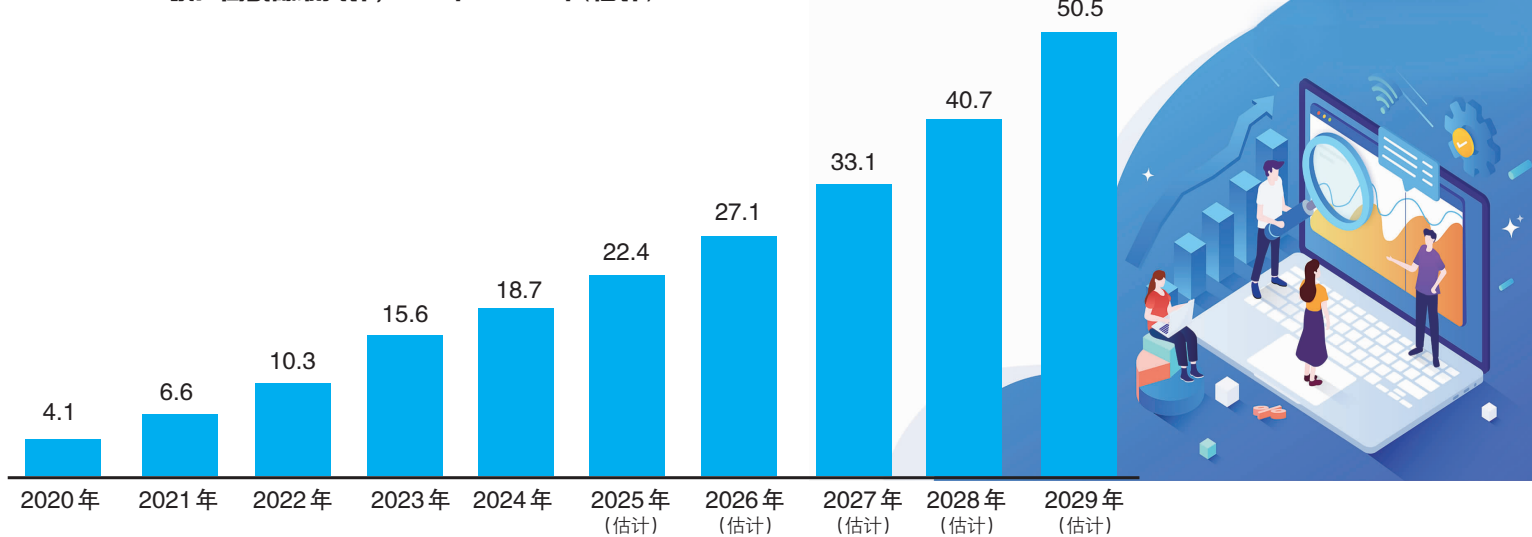
5000万元,首次实现半年度的正向盈利。从资管科技到数据基建,再到Token付费,关于商业模式的变化,迅策方面相关负责人在接

受《中国经营报》记者采访时透露:当前的商业模式正向Token计费制升级,未来两到三年,Token付费模式将逐步成为公司收入结构的重要组成部分。

## 中国实时数据基础设施及分析市场的规模

以厂商实际收入计,2020年—2029年(估计)

(单位:人民币十亿元)



资料来源:专家访谈、弗若斯特沙利文

郭媛媛/制图

## 商业模式:从订阅制到Token付费

迅策商业模式向Token计费转型,这与行业收费模式变化有关,但公司业务本质并未改变,核心仍是数据治理。

迅策成立于2016年4月,至2023年的七年间完成了A轮至D轮以及交叉轮的七轮融资,并于2025年12月30日在港交所上市,发行价为48港元/股。

根据官方信息,迅策是一家实时数据基础设施和分析解决方案服务商。产品组合的核心是实时数据基础设施,统一数据平台,可以收集、清理、管理、分析及治理来自多个来源的异构数据,部署在客户的自我管理云或本地系统中。简言之,迅策的服务是把客户分散、杂乱的数据接进来、整理好,再提供分析服务,为客户做投资、风控、估值和合规等或为业务决策提供数据。

迅策成立之初以资管科技为定位,切入的是数据复杂性最高、对准确性和及时性要求最严苛的资产管理行业。以订阅制为主,按年度收取订阅费。官方信息显示,2022年迅策在中国资产管理行业实时数据基础设施及分析市场排名第一,市场份额11.6%。

公开资料显示,现任董事会主席、执行董事兼首席执行官的刘志坚,以及执行董事兼总经理耿大

为,兼具企业经营和工程技术背景,并在中国资产管理行业积累了较为丰富的经验。刘志坚曾担任国开国际投资有限公司(1062.HK)的执行董事,耿大为履历则包括远东国际租赁有限公司、国网国际融资租赁有限公司。

“金融资管领域对数据的实时性和准确性要求极高,倒逼公司底层架构从一开始就围绕实时处理能力搭建,高门槛行业积累的私有数据运营能力,可以为AI应用层、模型层乃至操作系统层面提供可消费的高质量燃料。”迅策方面向记者表示。

官方信息显示,目前,迅策已为超过250家资产管理规模超过10亿美元的资产管理公司赋能及处理数据。

根据招股书,迅策五大客户主要分布在物流与跨境电商科技、保险、科技、证券金融这几类行业。2022年—2025年上半年,来自五大客户的总收入分别占各年总收入的34.1%、35.2%、26.8%及42.0%。

从经营数据看,迅策2025年的增长较为明显。公司基于交易的专业技术产品(包括DOne、VOne、

XOne等)收入为11.73亿元,同比增长130.2%,占总收入91.34%;订阅型专业技术产品(包括数据基础设施订阅、数据分析应用订阅)收入为1.11亿元。与此同时,多元化行业收入占比升至79.63%。

关于公司的转型和商业模式演进,迅策方面表示,十年来,公司从“帮客户处理数据”到“为客户交付可决策的数据”,再到“让客户按价值付费调用数据”,核心逻辑一脉相承。商业模式上,公司向Token计费制升级,让收费方式与客户价值创造深度绑定。具体到客单价,可以拆解为三个维度:单次调用价格、Token调用次数、模块应用数。

迅策方面称,进入2026年,公司Token付费模式已开始规模化推广,目前按Token收费比例已经超过了5%,预期在2026年全年营收占比将加速增长到25%—35%。

迅策方面透露:公司提供的数据服务正在从“辅助系统”向“核心系统”加速深化。进入核心生产系统的标准包括:一、是否直接参与客户的关键业务决策;二、

是否具备不可替代性;三、是否随客户业务扩张而持续增购。“以金融行业为例,我们为对冲基金、保险资管等机构提供毫秒级的实时交易数据供给,直接驱动投资决策与实时风控。这是金融机构核心的生产环节。”

“AI Data Agent”是迅策核心的基于AI的全链路数据处理能力体系。对于该能力的商业价值,迅策方面称,最直接体现在财务数据上。2025年,公司ARPU(每用户平均收入)值从272万元升至559万元,同比增长105%。这本质上反映了客户在大模型加速落地的背景下,加快调用和消费Token的趋势。背后的原因在于:“数据中枢”的角色一旦接入,替换成本高,客户留存率维持在90%以上。当客户真正看到数据带来的业务价值时,将不再视我们为成本。

迅策咨询创始人况玉清认为,迅策商业模式向Token计费转型,这与行业收费模式变化有关,但公司业务本质并未改变,核心仍是数据治理,真正决定其价值的,仍是数据资源和场景能力。

## 千亿市值如何支撑

迅策当前受到关注,主要还是因为AI落地带来的场景扩张预期。如果相关场景能持续打开并带动收入增长,市场就会给予更高估值。

2026年以来,AI应用的重点正从模型训练转向推理落地。商业价值的计量单位从“算力消耗”转向“Token消耗”。根据摩根大通预测,中国AI推理Token消耗将从2025年的约10千万亿增长到2030年的3900千万亿,五年再涨389倍。

赛道火热和股价高涨的同时,需要看到,目前迅策仍在向盈利爬坡。根据财报,公司2025年归母净利润为-0.94亿元。不过,盈利拐点也正在出现,财报显示,经调整净利润方面,2025年净亏损5500万元,较2024年的净亏损8200万元收窄33%,2025年下半年的经调整净利润为5000万元,首次实现半年度的正向盈利。

财报披露,2025年,迅策销售成本为4.93亿元,同比增长234.29%;研发开支为6.16亿元,同比增长36.83%;行政开支为1.47亿元,同比增长61.60%。同时,公司综合毛利率由上年的76.68%降至61.66%。

况玉清认为,迅策当前受到关注,主要还是因为AI落地带来的场景扩张预期。如果相关场景能持续打开并带动收入增长,市场就会给予更高估值。短期亏损并不罕见,因为AI行业仍处于发展早期,市场规模、业务体量和商业模式都还在形成中。后续应重点关注公司市场份额、新场景拓展和产品创新能力。

根据财报,2025年,迅策的研发开支为6.16亿元,较上年增加约36.83%。主要源于加大对AI Data Agent能力的投入,扩充研发团队,以及进军机器人数据平台及商业航天等新兴领域。研发开支占收益的比重由上年的71.28%下降至47.98%,研发规模效应显现。

关于资本支出,迅策方面向记者表示:未来一方面依托IPO募集资金及经营现金流支持战

略性投入;另一方面根据内部评估体系对每个新行业的投入产出比进行动态评估。截至2025年年末,公司资产负债率极低,现金储备充裕,为未来资本支出提供了充足支撑。

“公司内部有一套涉及毛利迁移周期、客户配合度、ROI横向比较的评估框架。我们采用的是‘先投入、后收敛’的模式——每进入一个新行业,从投入到毛利收敛的周期为3—5年,前期需要投入3亿—5亿元用于行业Knowhow的积累。比如,我们在电信行业投入三年,目前毛利率约50%,预计未来两年将提升至70%—80%。”迅策方面表示。

深空协出海服务专委会主任郑磊认为,AI基础设施领域正在经历从“产品交付”向“服务消费”的商业模式重构。Token付费更接近按“计算服务量”收费,能够让供应商收入与客户使用频次、业务规模形成更直接的联动。从这个意义上看,Token付费并不只是计费方式变化,而是AI经济从所有权交易走向使用权交易的一种体现。

“当前Token概念热度上升,迅策推进相关转型,更像是在资本市场风口下对公司叙事的一次调整,而其业务壁垒是否同步提升,仍需看后续经营数据验证。从金融数据处理延伸到AI词元相关服务,技术和业务跨度都不小,客户最终更看重的还是实际效果。”深度科技研究院院长张孝荣认为。

郑磊也强调,这一模式能否真正跑通,还取决于几个关键条件,包括价值能否量化、成本能否控制,以及企业能否进入更贴近终端场景和核心业务流程的位置,最终实现从“卖水人”到“价值共创者”的跃迁。否则,Token付费仍可能退化为另一种形式的订阅制。

# 词元经济走热 多地探索Token新型交易模式

中经记者 石健 北京报道

2026年4月,“坐上高铁卖Token”成为网络现象热词——众多AI从业者赶赴贵州贵安新区为企业提供服务Token(词元)业务,向外输出算力。

贵阳大数据科创城贵安中心的一家企业的Token调用量已经从今年1月初的30亿增至4月的120亿,订单数量从不到7万笔增长到超过28万笔。

国家数据局发布的数据显示,截至今年3月,我国日均Token调用量已突破140万亿,2024年年初这个数字还是1000亿,两年多时间,暴涨了1000多倍。

随着数字经济活跃度提升,作为大模型处理信息的最小基础单元的Token,正走向新型交易模式前台。《中国经营报》记者注意到,近期,贵州、杭州、芜湖等地相继打造Token平台,加大力度服务AI智能体浪潮下的长尾创业者需求方。杭州数据集团有限公司(以下简称“杭州数据集团”)相关负责人接受记者采访时表示:“随着‘算力超市’平台不断创新,Token海量需求加大,未来,企业可以按‘卡时’和Token灵活付费,大幅降低前期资金压力。”

## 新型交易模式雏形初现

Token是大模型处理信息的最小基础单元,单个汉字、词语、标点均可视为一个词元。国家数据局局长刘烈宏在中国发展高层论坛2026年年会上为Token赋予了应用层面的定义:“词元”不仅是智能时代的价值锚点,更是连接技术供给与商业需求的“结算单位”,为商业模式的落地提供了可量化的可能。

值得注意的是,Token调用量激增并非个例。刘烈宏透露,2024年年初,中国日均Token调用量为1000亿;2025年年底,跃升至100

万亿;今年3月,已突破140万亿,两年增长超1000倍。

2026年4月15日,国家数据局就《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案(征求意见稿)》提到,探索以词元为基础的价值体系。探索词元交易等供给与商业需求的“结算单位”,为新型交易模式,构建以词元为基础,可量化、可定价的数据集价值体系。

在多位业内人士看来,可量化、可定价,是Token成为新型交易模式的重要因素。行业正从过去算力看峰值到现在的看单位投

入的Token产出,Token成为衡量算力价值的标尺。

东吴证券分析师称,当前算力紧缺程度较高,算力租赁厂商的行业议价权有望提升,其业务模式正从单纯的裸算力出租升级为模型服务或Token分成模式,即从“卖算力”转向“卖Token”。

采访中,杭州数据集团相关负责人表示,创新Token交易机制,其实还是解决中小企业面对算力出现“买不起、不会选、不敢用”的难题。

记者注意到,2025年3月,

杭州数据集团下属的浙江算力科技有限公司(以下简称“浙江算力科技公司”)建设运营的杭州市算力资源调度服务平台正式上线。比2026年3月工信部首次提出探索“算力银行”“算力超市”等创新业务,早了一年的时间。

“平台的核心功能包括算力超市、算力撮合交易、AI训推一体、模型服务、算力券申领,目的就是让企业‘买得到算力,更要用得好’,像‘拎包入住’一样便捷。”浙江算力科技公司相关负责人对记

者说。

在该负责人看来,Token交易模式出现后,并不意味着“算力超市”失去价值,而是实现升级版。“‘算力超市’目的在于将分散、异构的算力资源进行标准化汇聚,让企业可以像逛超市一样,按需选购、按量付费。让不同算力供应商进来‘摆摊’,用统一的规格和透明的价格,让企业货比三家、自主选择。目前企业则可以按‘卡时’,甚至按Token灵活付费,大幅降低前期资金压力。”

## 多地探索加速

3月17日,英伟达CEO黄仁勋在一场演讲中首次系统阐述了“Token经济学”,并预测AI计算相关需求将达到1万亿美元。从蒸汽时代的“瓦特”,到互联网时代的“比特”,再到人工智能时代的“词元”,“Token经济”背后是社会驱动力的巨大变革。

中国工程院院士郑伟民在2026年中关村论坛上指出,我国Token消耗两年实现千倍级增长,Token已成为智能时代的核心计量单位,AI产业的竞争核心正从MaaS(模型即服务)向TaaS(Token

即服务)跃迁,从比拼算力集群规模,彻底转向比拼每瓦Token生产效率。

记者注意到,随着Token热度上升,多地也加码为Token需求方升级服务,降低准入门槛。

Token调用量日渐活跃之下,4月12日,贵州数据宝网络科技有限公司(以下简称“贵州数据宝”)宣布旗下Token服务平台正式上线全新独立域名TopenRouter.com,向全球开发者、创业者和企业用户开放注册,提供稳定、低价、即买即用的AI算力服务。

据贵州数据宝董事长汤寒林透露,过去3个月,数据宝的Token业务从日均调用量不足30亿升至近120亿,订单量突破数十万单,注册用户达数十万级。这一增长背后,是AI智能体浪潮下长尾创业者、OTC机构及专业个人消费者对高性价比Token的海量需求。

在贵州,依托贵安新区27个数据中心集群与绿色电力优势,PUE低至1.17的全国领先成本优势,TopenRouter平台可支撑每分钟500万Token、每小时3亿Token的

峰值输出,保障零宕机稳定运行,还可自动享受贵州省“算力券”政策福利,获得30%的费用抵扣。

杭州数据集团负责人对记者表示,目前杭州每年算力券总额已从5000万元扩容至2.5亿元,申领流程全程线上化。

在“算力超市”基础上,今年3月,调度平台进一步升级推出“模型超市”(大模型聚合平台),已接入通义千问、DeepSeek、智谱、Ki-mi、豆包、快手可灵等50余款主流模型,覆盖文本对话、图片生成、视频创作、代码编写、逻辑推理等

全场景AI能力,上线首月平台Token消耗总量就达到4700亿。“算力超市+模型超市”的双核驱动,让企业不仅能用上便宜、好用的算力,还能一站式调用最前沿的AI模型,真正实现从基础设施到应用能力的全链条赋能。

杭州、贵州之外,记者注意到,长三角枢纽芜湖集群算力公共服务平台近期也上线了词元服务,支持Qwen、DeepSeek、Kimi等主流大模型API,提供Token级开箱即用能力,覆盖智能办公、数据分析、OpenClaw等场景。