

“龙虾”引爆Token经济： “模型+算力+电力”迎新机遇

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

近日热度飙升的OpenClaw“龙虾”俨然已经成了“Token孵化器”。华泰证券研报显示，根据OpenRouter(AI模型聚合平台)数

C端用户广泛参与

中国企业活跃智能体数量将在2031年突破3.5亿个，年复合增长率达到135%以上。

随着Agent(智能体)渗透率和复杂度提升，中国企业的活跃智能体规模正在进入一段前所未有的加速期，大模型Token消耗迎来进一步发展。

IDC方面表示，随着本土模型能力的持续升级、智能体技术与应用生态的快速成熟，以及产业政策的叠加共振，中国企业活跃智能体数量将在2031年突破3.5亿个，年复合增长率达到135%以上，这一增速将领先全球主要市场。

上述国泰基金有关人士在接受记者采访时指出，AI Agent天然具备多工具调用、长上下文理解、多流程协同执行等特点，单任务Token消耗量本身就显著高于传统AI应用。随着智能体落地场景持续拓宽、运行规模扩大，叠加任务复杂度同步提升，活跃智能体To-

本土模型优势明显

硬件方面，“Token与算力”出海逻辑正被加强。

受访人士向记者指出，在Token需求高速增长趋势下，中国模型的成本优势进一步显现，Token出海有望加速。国产模型凭借自身的性价比优势，正快速抢占市场。

中国本土模型价格优势明显。据腾讯科技统计，Claude 4.6 Sonnet的输出价格为15美元/百万Token，而MiniMaxM2.5的典型输出价格约为1.2美元/百万Token，前者是后者的约12.5倍。GPT-5.2的输出价格为14美元/百万Token，也接近MiniMax的11.7倍。“即便是已经涨价的智谱GLM-5，输出价格约为3.2美元/百万Token，仍然只有Claude的大约五分之一。”国海证券研究所计算机行业首席分析师刘熹表示。

据，截至3月15日，OpenClaw当月累计调用量已达到10.4T tokens，成为全球调用量最高的AI应用；当周调用量3.14T tokens，环比增长30%。有重度用户反映，一天就会花掉上千乃至上万元。

有业内人士向《中国经营报》

记者指出，此前AI的Token生意主要集中在ToB领域，多为企业客户通过API调用大模型，Token消耗有限、客单价偏低。而OpenClaw的爆火，让C端用户也能广泛参与其中，普通用户通过云端部署、插件使用，形成高频次的Token消耗，

片化的需求叠加起来，形成了指数级增长的基础。

“此外，插件生态的繁荣让Agent能力持续扩展，每增加一个新功能，背后都是Token消耗的增量，这种‘能力扩张—需求增长—Token消耗’的正循环，正是推动数据飙升的核心动力。”霍虹屹说。

OpenClaw爆火对AI产业链上下游会产生怎样的影响？

东海证券研报指出，当下OpenClaw带动的浪潮将AI Agent概念推向了规模化应用的前夜，重新定义了人机交互范式并倒逼安全体系升级，同时其大量的推理Token需求进一步拉动了AI产业链的算力增长，建议关注上游算力与硬件以及Agent相关产业链机会。

国泰基金方面表示，OpenClaw凭借其对于C端高频的Token消耗，

从算力、模型、应用三个层面重构国内AI产业链。

在上游算力方面，Token消耗量的增加直接拉动了AI芯片、服务器、IDC、光模块等需求，加速了国产算力替代进程，算力租赁或将成为新的盈利增长点。

在中游大模型方面，上述国泰基金有关人士指出，OpenClaw具有多API切换的特性，使得国产模型获得了海量的出海流量与Token收入，加速了商业化进程。同时倒逼厂商在推理成本、稳定性上展开竞争，API价格竞争加剧。

“在下游云与应用方面，C端云端部署需求爆发，云厂商凭借轻量化部署、镜像服务获得海量用户与算力收入。应用生态迅速繁荣，工具插件、部署服务形成了新的商业闭环。”该人士表示。

带动Token出海。

霍虹屹认为，国产大模型的性能优势体现在三个维度：一是成本控制，依托国内完整的算力产业链和绿电资源，单位Token的服务价格能做到海外的1/10到1/5，对价格敏感的中小客户吸引力极强。

二是适配性，霍虹屹表示，在处理中文场景和跨语言任务时，国产模型的理解精度和响应速度更优，尤其在Agent需要与本地软件、服务对接时，适配效率更高。

“三是迭代速度，国内厂商更贴近C端用户需求，能根据插件生态的变化快速优化模型，比如针对OpenClaw的特定功能推出定制化模型版本，这种灵活性是海外巨头难以比拟的。”霍虹屹说。

凌志软件终止收购凯美瑞德 后者曾上市未果

中经记者 顾梦轩 李正豪
广州 北京报道

凌志软件(688588.SH)收购凯美瑞德按下“终止键”。

近日，凌志软件公告称，公司审议通过《关于终止公司发行股

份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的议案》，同意终止本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项，主要原因是交易各方未能就交易核心条款达成一致意见。

《中国经营报》记者注意到，此次收购标的凯美瑞德近年来业绩承压，2025年前三季度，公司由盈转亏。2017年，凯美瑞德为配合IPO申请从新三板摘牌，但最终在2019年12月宣布终止辅导，未能成功上市。

对于此次收购终止的原因，记者先后致电并发送邮件至凌志软件和凯美瑞德，不过截至记者发稿，双方均未回应。

南宁学院金融专家、博士石磊在接受记者采访时表示，凌志软件终止收购凯美瑞德的直接原

因是交易各方在尽职调查后未能就核心条款达成一致，深层诱因则直指标的公司持续恶化的业绩表现。

石磊表示，凯美瑞德营收从2023年的2.92亿元下滑至2024年的2.29亿元，并在2025年前三季

度转为亏损，这种“业绩变脸”可能导致双方在估值定价、业绩承诺及支付节奏上产生巨大分歧；面对盈利能力下降带来的整合风险与商誉减值压力，上市公司出于谨慎考量调整交易条件，最终致使谈判破裂。

降低单一市场风险

谈及此次收购终止的原因，济安研究院研究员万力向记者指出，从上市公司已经披露的信息看，这次交易终止的正式原因，是交易各方未能就核心条款达成一致。这是资本市场并购中较为典型也较为审慎的表述。

从并购实务看，万力表示，这类分歧往往集中在几个方面：第一是估值和作价，第二是股份与现金的对价结构，第三是业绩承诺及补偿安排，第四是交割后的治理安排与整合机制，第五是配套融资与交易落地的不确定性。“本案又涉及重大资产重组、关联交易预期等因素，因此谈判难度本身就比较高。”万力说。

2025年11月，凌志软件发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》(以下简称“交易预案”)。交易预案披露，公司拟通过发行股

份及支付现金方式，向夏姆瑞德、饶谿等20名交易对方购买凯美瑞德100%股权并募集配套资金。

对于此前凌志软件收购凯美瑞德的原因，凌志软件在交易预案中表示，凯美瑞德和凌志软件将产生协同作用，包括：市场协同、客户协同、产品协同、技术协同和经营协同。

苏商银行特约研究员高政扬向记者指出，此前凌志软件推进该项收购主要出于战略协同的考量。凌志软件的业务对日本市场依赖度较高，可借助收购快速拓展国内市场，降低单一市场带来的风险。

财报数据显示，2024年，凌志软件在日本地区营业收入为9.92亿元，占营业收入89.05%；2025年上半年，凌志软件日本地区营业收入为4.77亿元，占营业收入比例92.44%。

高政扬同时指出，金融信创

赛道的凯美瑞德，在金融IT、资金交易与风险管理系统等领域具备技术积累，与凌志软件在金融信创领域的业务形成较强互补，有助于凌志软件完善产品矩阵，提升公司面向银行与券商客户的综合服务能力。

石磊向记者指出，此前凌志软件发起收购旨在践行金融信创战略，通过并购国内领先的资金资本市场核心系统供应商，填补自身在高端资金交易、风险管理及流动性管理领域的空白，以解决金融机构核心系统依赖国外软件的痛点。

石磊表示，该交易原本期望实现从“外包服务”向“核心产品运营”的战略转型，利用双方在客户资源与技术栈上的互补性构建全产业链生态，并借助凯美瑞德在AIGC领域的布局快速切入人工智能金融赛道，从而提升公司在国产化替代与数字化转型浪潮中的核心竞争力。

收购标的业绩承压

交易预案显示，凯美瑞德是国内领先的资金资本市场金融IT供应商，专注于为银行、券商等境内外金融机构提供覆盖前、中、后一体化资金交易、风险管理、流动性管理、数字化转型及AIGC等领域应用解决方案及相关服务。

记者注意到，近年来，凯美瑞德的业绩表现持续承压。根据交易预案，凯美瑞德2023年、2024年营业收入分别为2.92亿元、2.29亿元，净利润分别为2949.29万元、2638.58万元。到了2025年前三季度，公司营业收入进一步降至1.17亿元，净利润转为亏损264.02万元。

有观点认为，此次收购终止或是因为凯美瑞德2025年业绩不佳。对此，万力向记者指出，就目前公开材料看，凯美瑞德并没有对年度经营波动作出特别细化的单独说明。因此，对这个问题要区分“可以确认的风险背景”和“基于行

业特征作出的专业判断”。

万力表示，可以确认的是，交易预案已经明确提示，凯美瑞德所处行业面临市场竞争加剧、低价竞争加深、盈利空间收窄、技术迭代加快、核心人才稳定性要求较高等风险，这些都是影响金融IT公司盈利能力的关键变量。

“从行业属性看，凯美瑞德主要服务银行、券商等金融机构，这类业务通常具有几个特征。”万力进一步分析称：一是项目制特征强，收入和利润受项目签约、实施、验收节奏影响明显；二是客户要求高、交付复杂度高，研发投入和实施成本普遍偏重；三是价格竞争与合规要求并存，尤其在金融信创深化阶段，客户既重视国产替代，也更重视性价比和落地能力。

“这样一来，如果新增订单节奏放缓、项目毛利承压、费用投入

前置，就容易出现收入下降甚至利润转负的情况。”万力指出，因此，凯美瑞德2025年的经营压力，主要体现在行业竞争加剧、项目毛利承压、收入确认节奏波动以及研发投入投入偏高等因素共同作用下的阶段性业绩承压。

高政扬也认为，凯美瑞德的业绩下滑或许是影响交易推进的一个因素。他指出，并购交易的核心是围绕未来现金流进行定价，当标的公司的盈利能力出现趋势性走弱时，其估值基础可能会被削弱，交易双方对于合理的价格区间，容易形成明显的认知分歧。

“同时，业绩不达预期还可能影响业绩承诺的可实现性，增加上市公司的整合风险与商誉减值风险。因此，业绩承压很可能是导致双方无法就核心条款达成一致的背景因素之一。”高政扬说。

下转C2



3月12日，江苏宿迁，市民体验开源AI智能体“养龙虾”。

视觉中国/图

电力企业迎来机会

Token本质是算力与电力的价值凝结，低成本电力成Token出海核心竞争力。

在Token出海背景下，哪些企业将迎来机会？

格上基金研究员毕梦娟认为，四类企业在Token出海过程中将受益：一是具备完整“模型+算力”能力的龙头厂商；二是算力层“卖铲子”企业，包括一些头部算力租赁厂商，以及跨境网络传输企业；三是插件生态与应用服务商，能够围绕OpenClaw这些智能体框架，开发适配海外场景的插件与应用，贴合本地用户需求，快速抢占细分市场；四是硬件终端厂商，通过推出适配OpenClaw的AI手机、智能眼镜等终端，承接海外C端用户的高频需求，分享出海红利。

值得注意的是，低成本电力成Token出海核心竞争力。东吴证券研报引用OpenRouter平台数据，2026年2月第三周，中国模型Token消耗的占比达61%，首次超越美国。过去一个月，MiniMaxM2.5、DeepSeekV3.2位列全球第一、第三。过去一年(2025年2月至2026年2月)，中国模型Token消耗占比增幅达421%。“这一‘电力不出境、算力价值跨境’的新型数字贸易形态，正成为中国AI参与全球竞争的核心壁垒。”东吴证券在研报中表示。

中经传媒智库专家、中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅向记者指出，Token本质是算力与电力的价值凝结，AI模型的训练、推理过程本质是将电能转化为有序信息结构的过程，其运营成本中电力成本占比高达60%~70%，可被视作一种“电力

衍生品”。

袁帅表示，国内依托算力协同的国家战略布局，通过“算力跟着电力走、电力围着算力转”的模式，将西部清洁能源富集区的廉价绿电直接转化为算力生产的核心优势，使中国Token的生产成本仅为欧美的1/20至1/5。“这种成本差通过Token出海转化为全球竞争力。”袁帅说。

上述东吴证券研报同时指出，算电协同赛道中，四类标的具备核心价值：传统电力转型企业凭借能源禀赋建设数据中心；绿电运营商依托低成本新能源，为算力集群提供长期绿电供应；调度软件服务商以算法模型实现负荷与电价的实时匹配，提升运营效率；电力工程龙头则凭借特高压与源网荷储建设经验，夯实协同物理底座。

与此同时，Token出海也面临着诸多需要警惕的问题。毕梦娟向记者指出，首先是合规风险。欧盟AI法案将于2026年8月生效，美国也将出台统一监管规则，不同国家和地区的数据安全、隐私保护政策存在差异，若未能完成本地化合规适配，可能面临业务暂停的风险。

其次是海外市场竞争，毕梦娟表示，海外巨头凭借先发优势与品牌影响力，在高端市场仍占据主导地位，国产厂商需要在差异化场景中寻找突破，避免同质化竞争。“最后是技术迭代风险，AI技术更新迭代快，若未能持续优化模型性能与进行成本控制，可能被竞争对手替代。”毕梦娟说。