解码词元经济

产业“中间商”涌现 Token分销是门好生意吗？

中经记者 郑瑜 北京报道

11月以来，吉宏股份（002803.SZ，02603.HK）多次在投资者与上市公司互动交流平台互动易上确认，公司在Token（词元）分销算力服务业务方面，已落地多模型聚合平台TokGate，开展Token出海分销业务。目前，TokGate单日API（应用编程接口）调用量峰值达10万次量级，单日Token消耗量峰值达10亿量级。

《中国经营报》记者近期关注到，从A股到港股，多家上市公司正在涌入Token产业链流通端，做Token的“分销商”。

据记者不完全统计，与吉宏股份类似，易点天下（301171.SZ）、昆仑万维（300418.SZ）也在加入这一赛道。三家公司打法虽不相同，但它们在Token分销模式上类似——向上游大模型厂商批量集采API额度，统一封装接口后分销给下游客户。

分销模式虽然轻资产，但是问题也随之而来，当大模型API价格波动，中间商的利润空间还有多宽？当模型厂商选择直营出海，中间商的价值指向哪里？

轻资产赛道开赛

本质是全球Token批发到零售网络的流动性基础设施。

公开信息显示，目前Token出海分销被吉宏股份定位为全新的增长曲线。

吉宏股份2026年半年度报告显示，报告期内公司实现营业收入37.36亿元，同比增长15.53%；实现归属于上市公司股东的净利润1.58亿元，同比增长33.52%。其中，跨境社交电商业务实现营业收入24.51亿元，同比增长15.82%；实现归母净利润1亿元，同比增长80.92%。

同时，吉宏股份半年报在“长期战略规划”部分表示，公司将携手阿里云、火山引擎、谷歌、AWS等AI生态伙伴，结合公司跨境社交电商深耕多年的全链路业务场景、渠道资源及AI生态伙伴的算力供应链能力，积极探索大模型、智能体、跨境业务、Token出海分销等全球化服务的全链条协同。

易点天下则将Token服务体系定位为内部营销业务的“能力底座”，而非独立外售产品。易点天下2026年半年度报告显示，公司实现营业收入22.32亿元，同比增长28.54%；但归属于上市公司股东的净利润为7845万元，同比下降45.34%。利润下滑而营收增长。

易点天下半年报披露，公司构建了覆盖基础设施—AI中台—业务应用的三层词元服务体系，聚合多家主流云厂商及大模型厂商的算力与模型资源。报告期内，2026年第二季度，公司日均词元消耗量环比增长超3倍，AI已覆盖核心执行类工作约50%，单运营人均效率提升40%以上。

昆仑万维2026年半年度报告显示，公司实现营业收入53.59亿元，同比增长43.55%，其中海外收入52.03亿元，同比增长51.21%。“天工AI业务收入规模逐季抬升，成为公司重要增长动能。”

昆仑万维半年报在收入确认政策中明确披露了API调用服务的商业模式，“通过‘应用接口’或‘API服务’向企业用户及个人用户提供AI技术服务……公司基于用户消耗的Tokens数量及对应的单价确认相应的技术服务收入。”

同时，昆仑万维在半年报中表示，公司已开放SkyReels相关API接口，并搭建起包含搜索服务、会员订阅、广告变现、虚拟道具付费、大模型API授权调用和定制开发在内的多层次商业化体系。

财报显示，其AI短剧平台业务已形成可观规模，2026年上半年合计MAU稳居海外短剧市场第一，2026年6月底单月流水超6500万美元。

2026年5月12日华源证券《Token经济学新模式》报告提到，Token运营正在形成一个新的中间层市场，即探索Token分销模式，连接上游大模型厂商与下游开发者、企业和个人，本质是全球Token批发到零售网络的流动性基础设施。报告进一步提及，Token分销不能简单理解成“倒卖API额度”。最薄的一层利润来自转售利差，更厚的部分来自推理加速、统一接口、企业端Prompt工程、Agent编排、模型选型和业务系统集成。

“Token分销/聚合模式的核心商业逻辑，是在过剩的供给与碎片化的需求之间搭建桥梁，对市场供需进行二次匹配跟优化，从而起到类似路由器的作用。”素喜智研高级研究员苏筱芮这样界定这一模式。

她同时指出：“此类轻资产模式也面临着一定风险，一是上游定价权和供给政策自身无法掌控，盈利方式随时可能因单方变动而失效；二是服务稳定性受制于上游，一旦发生问题，分销商将面临客户沟通与关系维护之间考验；三是法律法规责任层面，虽然分销商无法主导训练模型、输出结果，但其可能依旧要基于内容风险承担向客户提供服务的合规后果。”

Token产能链路



走向价差之外

依赖API采购价与销售价之间价差的纯分销模式，将面临根本性挑战。

根据2026年9月22日吉宏股份投资者关系活动记录表信息，吉宏股份将AI布局划分为三个阶段，即内部能力沉淀、标杆企业共创、平台全面开放。TokGate被定位为“AI对外商业化战略的第一步”，位于四层架构的最底层L1（大模型与算力基座）。

上层依次为L2 Agent矩阵（选品、广告投放、视频制作、客服等十大智能体）、L3 FDE场景交付层（驻客户现场进行能力验证）、L4客户与创业者（面向出海企业、独立品牌与OPC）。

针对TokGate的计费方式，公司明确回复“平台收取基础订阅会员费，并按Token消耗量收费。模型定价上，海外模型与官方价一致，国产模型上，公司已与多家模型厂商签订合作协议，对外销售价格将根据供应商价格动态变化”。

这意味着，海外模型部分“与官方价一致”；国产模型则采取“随供应商价格动态变化”的定价机制，成本传导而非固定利差。公司将直接实现业务价值的核心能力放在FDE工程交付机制。

记者注意到，昆仑万维也拥有“自研+开放”的双重身份：既拥有天工大模型这一自研技术底座，又向外部开发者开放API。这意味着它既是Token的生产者，也是Token的分销者。

一位Token分销从业者表示，自研和API聚合并不冲突。企业通过API集合整合成一个Agent（智能体），除了自用之外，也可以出售给外部客户，中间存在价差空间。“部分企业非单纯依赖外部模型做转售，而是以自研模型为核心底座，将第三方模型API聚合为Agent能力后再行输出，赚取的是‘整合增值’，而非简单的批零利差。”

工信部信息通信经济专家委员会委员盘和林认为：Token分销和聚合，不仅是算力，还有模型，属于云服务中的平台即服务（PaaS）。在他看来，轻资产无法锁定底层算力供给，一旦遭遇政策风险和地区风险，可能出现“宕机”。

中国移动通信联合会人工智能与元宇宙产业委联席秘书长、《词元时代》作者叶毓睿认为，未来5—6年，Token的单位价格有可能下降到今天的万分之一，甚至百万分之一。这意味着，依赖API采购价与销售价之间价差的纯分销模式，将面临根本性挑战。

叶毓睿进一步阐释，模型数量不是护城河，真正的竞争力在于模型评估、智能路由和稳定交付。轻资产模式主要问题还是对上游模型和算力供应商依赖较大，可能面临价格调整、配额不足和服务中断，而下游客户的交付责任仍然需要自己承担，未来更可能形成自有算力保障核心业务，外部算力提供弹性补充，多模型平台负责统一调度的混合模式。

面对API降价趋势，叶毓睿提出分销商需要三方面转型：第一，从赚取价格差转向技术效率优化；第二，从销售Token转向提供智能体和行业应用服务；第三，从按照Token数量收费，逐步探索按照任务完成情况和实际业务价值收费。他将这一理念概括为“RaaS”（Result as a Service，按结果付费），“未来客户真正关心的，不是每百万Token多少钱，而是完成一份报告、开发一段软件、服务一个客户究竟需要多少钱。”

对于Token分销的下游客户场景，叶毓睿归纳为三类：内容生产与数字营销（跨境电商、广告、漫剧和短视频）、游戏和泛娱乐（智能NPC、动态剧情）、企业级智能体与软件开发。他表示，跨境电商、营销和软件开发辅助等场景，付费需求和效果指标相对明确，比较容易形成早期商业闭环。但从长期看，他更为看好智能体经济的发展。“当AI不再只是回答问题，而是能够自主规划、调用工具、执行任务并交付结果时，Token消费就会从一次性问答转向持续性的生产活动。”

数据中心业绩分化：算力布局提速 产能尚待消纳

中经记者 许璐 李晖 北京报道

在政策推动数据中心优化布局、加快存量改造的背景下，企业新增投入持续落地，但产能扩大、收入增长与盈利改善尚未同步。

根据多家公司2026年三季度报，主营IDC（互联网数据中心）业务的数据港（603881.SH）前三季度整体营收同比下降2.31%，归母净利润同比增长0.73%；光环新网（300383.SZ）前三季度IDC业务收入同比增长9.37%，毛利率却下降10.02个百分点；宝信软件（600845.SH）整体营收增长17%，公司披露宝之云IDC业务收入同比略有增长。

《中国经营报》记者梳理三家企业财报及项目公告发现，新增机柜转固、客户上架进度和租赁价格变化，正在影响数据中心业务的成本与收入。与此同时，企业正尝试通过新建智算中心、改造存量机房和采购算力资源，将服务延伸至集群运营与调度。

对于AI需求增长与部分机柜上架较慢并存的情况，数据港方面在接受记者采访时表示：“AI算力需求具有高功率密度、高网络带宽、高散热要求及集群化部署等特点，传统IDC机柜并不能直接等同于可交付的智算产能。”

数据港方面介绍，公司正通过存量机房智算改造及算力运营平台建设，逐步提升现有资源对AI业务的承载能力。“人工智能产业发展带动算力需求持续增长，但行业需求增长与数据中心产能消纳之间存在一定时间差。”

部分企业毛利率下滑

从三家企业披露的经营情况看，新增机柜陆续投产、存量机房调整与客户上架同步进行，相关收入和成本的变化，反映在各自的业绩中。

光环新网主营互联网数据中心业务（IDC及其增值服务）和云计算业务。公司披露，2026年上半年新增投放机柜约10000个。按单机柜4.4kW口径统计，截至三季报披露时，公司已投产数据中心机柜约9.2万个。新增机柜进入运营，相关资产转固后，折旧等固定成本随之增加。

2026年上半年，光环新网IDC及其增值服务收入11.72亿元，同比增长9.38%；营业成本同比增长24.89%；毛利率23.17%，同比减少9.54个百分点。前三季度，该业务收入增至18.23亿元，毛利率降至22.10%。

光环新网在财报中解释，机柜交付运营初期上架率提升需要时间，短期内一定程度拉低整体机柜上架水平。此外，IDC行业供给集中释放，叠加互联网传统业务需求放缓，行业供需关系失衡，导致市场竞争进一步加剧，IDC租赁价格受到冲击。

深度科技研究院院长张孝荣向记者表示，当前行业的经营压力主要体现为旧算力供给过剩与新算力供给不足并存。新机柜投产后开始计提折旧，客户上架较慢，加上租金下行，收入尚未充分形成，成本已经发生，进而拉低毛利率。

以批发定制业务为主的数据港，则同时面临存量机房调整与新项目爬坡。数据港为第三方数据中心服务提供商，由上海市静安区国资委投资控股，2009年成立，2017年登陆A股主板市场。截至2026年6月底，数据港已建成并运营36座数据中心，在运营总电力容量达401MW，折合5kW标准机柜80200个。

批发定制模式主要面向大客户需求建设数据中心，并提供托管及运维服务。这种模式也伴随着客户集中风险。数据港2026年半年报中提到，直接及间接来自某大型互联网公司的收入占比较高，相关客户经营状况或订单变化可能影响公司盈利。

财报显示，今年前三季度，数据港营收12.12亿元，同比下降2.31%；归母净利润1.21亿元，同比增长0.73%；扣非归母净利润9681.21万元，同比下降2.59%。同期经营活动现金流净额6.74亿元，同比下降14.49%；营业成本为8.63亿元。

对于业绩变化，数据港方面回复记者称：“报告期内，受到部分老旧零售机房业务汰换迁移，加之精细化成本控制，以及部分旧设备更换、处置产生的收益等综合影响，公司收入、利润和毛利率产生了小幅度变化，整体经营正常。”

数据港方面同时表示：“公司存量机房签约率和上架率均保持较高水平，计费采用含电与不含电两种模式，单价与机房品质、能效及服务内容挂钩。”

新增项目逐步形成计费。“廊坊数据中心项目共建设3栋机房楼，现已完成竣工验收并陆续交付客户使用。目前廊坊数据中心整体处于业务爬坡阶段，计费随客户陆续上电逐步提升，客户上电爬坡期受业务销售模式、客户类型、技术架构等因素影响。”数据港方面向记者介绍。

宝信软件是中国宝武钢铁集团有限公司旗下上市软件企业，前身为上海钢管股份有限公司。公司主营业务包括软件开发及工程服务、服务外包、系统集成，数据中心业务包含在服务外包中，“宝之云”为其统一算力基础设施品牌。

财报显示，前三季度，宝信软件总营收82.51亿元，同比增长17%；归母净利润9.86亿元，同比下降10.17%。这一整体业绩变化不能直接等同于IDC业务表现。公司在10月30日投资者关系活动中表示，宝之云IDC业务前三季度收入同比略有增长，随着华北基地等建设交付，将对IDC业务收入产生贡献。

在张孝荣看来，行业供需并非简单的总量过剩，而是结构性过剩，主要表现为低功率老机柜较多、高功率新资源不足。盈利改善需要看上架率能否超过项目盈亏平衡点、计费收入能否摊薄折旧成本，以及核心区位租金能否企稳。

服务延伸至算力运营

全国一体化算力网建设对资源利用与调度提出了要求。在企业端，新增智算设施、存量机房改造与算力资源运营正在同步推进。

宝信软件10月披露的公告显示，公司拟投资约25.01亿元建设宝之云华东智算中心马鞍山基地，设计机柜约5328个，IT容量128MW。资金中25%为自有资金，75%通过融资筹措。公司在公告中提出，推动传统IDC向AIDC智能算力中心转型，构建“数据中心+算力中心+算力服务”业务体系。

光环新网则一方面拓展新区域，另一方面继续消化已投产资源。公司披露，内蒙古和林格尔智算中心、呼和浩特算力基地已开工并取得能耗指标，预计最快于2027年年末投放部分机柜。对于已投产项目，公司表示将提高上架率，加大腾退数据中心营销力度，提升存量机房销售率。

数据港则将机房改造与算力资源采购相结合，从传统机柜租赁向算力资源组织与运营延伸。今年，数据港启动“上海一号智算中心”改造；10月进一步披露拟采购不超过10亿元算力服务，期限5年。

两项布局如何衔接？数据港回复记者称，智算中心改造重点是提升存量机房的高功率供电、散热、网络及智算承载能力，为高密度算力集群部署提供基础设施支撑；算力服务采购则重点解决算力资源供给问题，通过整合上游算力资源，结合公司自有基础设施和运营平台，向客户提供一体化算力服务。

数据港方面表示，目前已初步构建“算控港、算融港、算营港”三大平台体系，并逐步形成面向模型训练、推理及科学智能等场景的算力服务能力。公司正推动算力业务从项目化交付向平台化、规模化运营发展。

从机柜托管延伸至算力运营，企业所承担的服务内容也随之变化。LensAI创始人况玉清告诉记者，从传统数据中心向算力中心延伸，是伴随客户需求升级的过渡，部分基础客户是共通的。由机柜托管转向算力服务后，企业的服务链条进一步延长，收入来源也会更加多样化。

况玉清认为，转向算力运营后，企业需要更多地直接对接终端客户，提供的服务也不止于Token服务，还可能包括定制化服务、算力调度等。相应的技术和市场投入，能否凭借企业自身的获客能力转化为收入，是这一转型面临的主要经营风险。

对于AI需求能否带动传统IDC经营改善，张孝荣认为，关键在于存量机房能否通过改造承接高功率AI负载，客户上架和收入增长能否覆盖新增折旧，以及收入来源能否由机柜租赁向算力服务延伸。在他看来，单纯依靠低功率机柜租赁的业务，增长空间已受到限制。