



记者观察

Token“出海”的三重逻辑

■ 李婷

近期，中国AI模型凭借极致性价比强势突围，引发关于Token（计算机领域数字标识符）“出海”的行业热议。随着模型调用量激增，Token消耗量也同步攀升，算力成本管控成为行业核心命题，Token“出海”也从小众概念升级为全球AI产业的热门赛道。

究其本质，Token“出海”是“能源—算力—智能”的价值转化，即把电力资源转化为算力产能，再输出智能化服务。这一趋势不仅是成本优势的比拼，更是技术硬实力、全球化综合能力的较量。在笔者看来，支撑Token“出海”的大致有三重逻辑。

首先，从能源逻辑来看，依托算力优势构建的成本竞争力，是Token“出海”的根本。Token“出海”本质是以API（应用程序编程接口）为载体、面向全球输出大模型推理服务的数字贸易，成本管控直接决定市场话语权。行业测算显示，算力成本中电力占比高达60%至70%，电价是Token定价的核心要素。

我国依托西部低价绿电、超低PUE（电源使用效率）数据中心与高算力利用率，搭建起全球领先的绿色算力体系，大幅拉开与海外竞品的成本差距。这种性价比优势并非单纯的电力红利，而是能源供给、算力基建、模型优化全链条降本、叠加规模化运营的协同成果，形成了难以复制的成本壁垒，实现能源禀赋数字化变现，为全球开发者提供高性价比服务。

其次，从产业逻辑来看，全产业链协同，正重塑全球AI供给格局。Token“出海”是中国AI全产业链协同发力的集中体现，形成了“绿电—算力—Token—全球变现”的闭环。上游，绿电企业保障稳定能源供给，算力硬件厂商攻克GPU、智算集群等技术瓶颈；中游，跨境网络企业搭建低延迟传输通道，保障全球服务交付效率；下游，大模型企业通过API、开源生态等形式，触达全球开发者。

全产业链协同实现三大突破：一是技术适配闭环，国产模型全面适配国产算力平台，实现算力自主可控；二是生态快速渗透，稳步搭建全球用户基础；三是场景多元覆盖，依托本地化优化能力满足全球多样化需求。这套成熟的产业体系，正推动中国AI重塑全球智能服务供给格局。

最后，从全球化逻辑来看，Token“出海”机遇与挑战并存，想要行稳致远，必须筑牢全球化长期根基。尽管国产模型势头迅猛，但仍面临行业同质化等瓶颈，考验着企业的全球化运营能力。

当前国产大模型陆续开启提价模式，释放出全球AI市场步入需求驱动的信号。单纯低价策略无法支撑长久发展，Token“出海”必须坚守长期主义，同时坚持差异化路线，将阶段性优势沉淀为长效竞争力。

年内上市公司578个募投项目变更

■ 本报记者 桂小笋 李豪悦

同花顺数据显示，截至3月19日，今年以来上市公司共有578个募投项目发生变更。其中，有286个募投项目变更了募投资金投向，其他项目则变更了实施主体、募资金额、实施地点等事项。

变更的578个募投项目的资金来源，包括增发、可转债和首发。对比募资时间和变更时间可知，有些募投项目，在资金到位后数年内，原定项目未能按期建设完成，最终项目被变更。还有一些募投项目，在资金到位的几个月内就对实施主体、实施地点、金额等事项进行了调整。

河北环博科技有限公司总经理陈晶晶告诉《证券日报》记者，募投项目变更对上市公司的影响要辩证看待，一方面，募投项目是上市公司通过IPO或再融资募集资金后投向的核心项目，直接关系到公司战略落地、业绩增长潜力，从实践来看，部分企业原定募投项目计划投产后，行业出现产能过剩、技术路线迭代等重大变化，若继续推进原项目，可能面临投入产出失衡的风险。

“另一方面，如果在募集资金到位后，短期内就变更项目，也暴露出部分企业前期论证不足与合规意识薄弱的问题，对原募投项目的市场前景、技术可行性、自身产能匹配度等缺乏深入调研，导致项目启动后出现技术瓶颈、市场需求不及预期、资金投入与产能脱节等问题，不得不被动变更项目，这违背了募投项目‘与公司实际情况匹配、符合外部市场环境’的核心要求。”陈晶晶说。

梳理相关上市公司的公告可知，对于募投项目变更的原因，公司给出的解释不尽相同，有些公司提及，资金到位后，公司积极推进项目实施工作，但受到行业竞争、市场变化等因素的影响，项目建设进展未达预期，或者受诉讼等原因影响，项目未能如期推进。还有一些公司表示，因原募投项目市场环境变化，市场需求不及预期，同时行业趋势变化，原募投项目实施的必要条件不够充分，因此取消原项目并将资金投向全新项目。

“上市公司根据战略规划、外部市场环境及自身资源能力匹配程度变更募投项目，可以优化资源配置。但是要严格遵循监管要求与内部决策程序。”上海明伦律师事务所王智斌律师告诉《证券日报》记者，首先，变更募投项目，要经过充分论证，结合市场环境变化与企业自身能力，也要严格遵循监管规则与内部决策程序，兼顾资金使用效率与投资者权益保护。

多晶硅期货价跌破4万元/吨关口

■ 本报记者 殷高峰

3月19日，光伏产业链上游传来重磅信号。当日收盘，广州期货交易所多晶硅主力合约跌破4万元/吨大关，报收38550元/吨，跌幅达5.77%。

“这是一个标志性事件。”万联证券投资顾问屈放在接受《证券日报》记者采访时表示，4万元/吨被广泛视作多晶硅行业部分头部企业的现金成本线，期货价格跌破这一关口，意味着市场正在对高成本产能进行“极限施压”。

而在现货市场，中国有色金属工业协会硅业分会（以下简称“硅业分会”）3月18日晚间发布的最新一周多晶硅价格分析显示，多晶硅N型复投料成交均价为4.32万元/吨，环比下滑4.42%；N型颗粒硅成交均价维持在4.40万元/吨。

而根据上海有色网的数据，进入3月份以来，多晶硅复投料价格累计下跌已超20%。

价格持续下跌

此轮价格下跌的直接诱因来自下游。上海有色网最新数据显示，自春节后，硅片市场受企业间竞争及后市预期影响，部分企业执行低价销售策略，价格迅速下跌，部分型号跌幅甚至达到20%至30%。

“硅片企业的亏损正在向上游传导。”上海有色网光伏首席分析师史真伟在接受《证券日报》记者采访时表示，受成本和悲观情绪影响，硅片企业开始极力压低多晶硅采购价格，导致多晶硅市场出现部分企业“抢跑”降价，形成轮番降价态势。

值得关注的是，尽管目前国内

多晶硅产量整体符合预期，但部分头部企业近期采取的较大体量“双经销”策略，对市场产生了复杂影响。史真伟分析称：“一方面，这帮助这些企业自身缓解了部分库存压力；但另一方面，也加大了对硅片市场的压力，对多晶硅价格形成进一步压制。”

从供需基本面上看，市场压力短期难以缓解。史真伟透露，市场已经出现部分企业或基地计划在3月底至4月份进行重开或提产操作的信号。与此同时，部分企业为减缓库存压力，已有贴近成本线价格出货的初步规划，下游情绪未见好转，这将导致多晶硅市场价格再度回落。

在史真伟看来，更为严峻的是，下游电池片、组件环节普遍对4月份和5月份的在手订单持悲观态度，目前上游尚未出现明确的抄底行为，“整个市场仍被恐慌情绪笼罩，后续价格短期内继续下跌概率较大。”

硅业分会也表示，短期内，需求疲软与库存高压仍是主导市场的核心矛盾。4月1日起，光伏等产品的增值税出口退税将全面取消，行业整体出口增速可能面临放缓压力，多晶硅需求也随之减弱。同时，行业库存仍在持续累积，去库拐点尚未显现。

加速落后产能出清

“现在的竞争，就是成本的竞争。”屈放表示，一些头部企业在技术降本、规模化、一体化方面的优势，正在拉大行业的成本差距。

协鑫科技控股有限公司（以下简称“协鑫科技”）的颗粒硅技术凭借其低能耗、连续生产的特性，使其生产成本处于行业最低水平。



数据显示，春节后，硅片价格迅速下跌，部分型号跌幅甚至达到20%至30%

图片来源视觉中国

公开的数据显示，协鑫科技颗粒硅的平均生产现金成本（含研发成本）在2025年第三季度进一步下降至24.16元/公斤，较2025年第一季度27.07元/公斤继续优化下探。

协鑫科技相关负责人对《证券日报》记者表示，得益于产能规模以及生产工艺的不断优化和完善，协鑫科技各颗粒硅生产基地持续刷新成本数据。同时，公司凭借颗粒硅低能耗生产的优势打破了多晶硅传统的高能耗认知，且会在未来全球低碳贸易体系中获

得资源倾斜。

“这种技术红利意味着，即便在4万元/吨左右的价格水平，这些企业依然能守住现金成本，维持经营韧性。”屈放表示，先进产能的每一次降本，都是在为落后产能的棺材钉上一颗钉子。

“当前现货均价已显著低于行业平均完全成本线，这意味着行业已进入普遍亏损状态。”一光伏企业内部人士对《证券日报》记者透露。

“但恰恰是这种亏损，才是推动产能出清最有力的力量。”屈放

认为，目前多晶硅仍存高库存压力，预计二季度市场将以“磨底、去库”为主基调，这个时候，市场机制将发挥决定性作用。当价格长期低于完全成本，现金流持续净流出时，缺乏技术优势和规模优势的产能将被迫退出。

硅业分会也表示，从政策导向和市场化角度看，产业链各环节优胜劣汰已成必然趋势。在本轮深度调整中，具备更低生产成本与更优技术指标的企业将获得相对优势，而成本偏高、技术相对落后的产能则将面临加速出清。

算力需求催生ICT产业新蓝海

■ 本报记者 贾丽

“Token（计算机领域数字标识符）经济时代已经来临，中国日均Token消耗量已跃升至180万亿，平均每1.5天就有一个新模型诞生，驱动连接与计算实现爆发式增长，将带来巨大发展机遇。”3月19日，华为技术有限公司（以下简称“华为”）高级副总裁、ICT销售与服务总裁、中国地区部总裁李鹏在华为中国合作伙伴大会2026上表示。这一组跃动的数据，折射出中国人工智能产业正处于从量变到质变的关键路口。

李鹏预计，随着行业智能化升级加速，市场对确定性网络、数据中心互联和产业超算等需求爆发，预计在2026年将给ICT（信息与通信技术）产业带来超过8000亿元的市场机会。

面对万亿元级的蓝海，AI产业链企业正加速调整航向，从单纯的硬件提供向构建全栈生态转

型，一场围绕算力底座、生态构建与商业落地的产业竞速赛已然打响。

从“看得见”到“用得上”

随着大模型技术的快速迭代，AI产业正处于从技术爆发期向应用爆发期跨越的关键节点。AI产业的规模化发展依赖于基础设施的承载力，算力、网络与数据的深度协同成为决定产业增速的核心要素。

李鹏表示，智能化已从“看得见”快速进入“用得上”的阶段，从通用模型迈向更广阔的行业应用。AI智能体与行业智能化已不再是遥不可及的愿景，而是如同水和电一般，加速融入千行百业。这种转变直接驱动了底层基础设施需求的指数级攀升。

“首先，AI智能体从概念走向规模化落地，加速应用创新，推动Token消耗呈指数级增长；其次，行

业智能化应用的广泛部署，带来了不同规格算力需求的全面爆发，算力基础设施成为企业首要投资方向；同时，AI将无处不在，没有网络的AI是信息孤岛，预计未来海量智能体的互联，将给网络流量需求带来‘十年百倍’的增长。”李鹏分析称。

这种爆发式的需求增长，为产业链上游的ICT基础设施企业提供了巨大的市场空间。

对于产业链企业而言，如何承接这部分溢出的红利，关键在于能否提供适配Token经济的高质量基础设施。李鹏认为，“Token经济时代已经到来，智能化从‘通用模型’迈向了更广阔的‘行业应用智能体’，多智能体协作能力已经走向成熟，推动AI从‘辅助工具’走向企业的‘核心生产’环节。”

李鹏表示，华为会沿着行业，结合连接+计算+云的多产业协同优势，把多年技术积淀，转化为伙伴的商业竞争力，并通过强健“伙伴+华为”合作体系，让伙伴能基于华为平台持续成长。

目前，在华为推出的昇腾AI整机硬件领域，多家上市公司已成为核心力量。拓维信息系统股份有限公司作为首批昇腾授权硬件合作伙伴，联合华为发布“兆瀚”系列AI服务器，深度参与全国各地人工智能计算中心建设。此外，广电运通集团股份有限公司、恒为科技（上海）股份有限公司等也在昇腾

整机硬件领域进行了深度布局。核心零部件供应商同样深受受益。四川华丰科技股份有限公司为华为提供用于AI服务器高速信号传输的连接器。四川润润股份有限公司则切入液冷散热赛道，为高功耗的AI芯片解决散热问题。这些企业通过在细分领域的技术积累，间接但深度地参与了华为AI算力生态的建设。

华为的鲲鹏生态同样吸引了重量级伙伴。软通动力信息技术（集团）股份有限公司融合“鲲鹏+昇腾”双算力底座与鸿蒙系统，与华为联合推出“AI+制造园区”解决方案，已在跨区域多园区运营管理中取得显著成效。

汪涛认为，人工智能正以燎原之势，深刻重构产业发展、行业跃迁的底层逻辑，合作伙伴在新时代将扮演更为重要的角色。中国AI产业正通过基础设施的筑牢与生态体系的完善，不断构筑和夯实生态护城河。

饮品巨头竞逐电解质水赛道

■ 本报记者 李静

电解质水赛道又吸引了一家巨头入场。近日，农夫山泉推出一款电解质新品。据了解，该款产品目前共有西柚和柠檬两种口味，规格为550ml/瓶，每箱（15瓶）定价55元，折合单瓶约3.67元。在成分上，两款口味均添加了烟酰胺与维生素B6，西柚风味电解质含量>500mg/瓶，柠檬风味则>350mg/瓶，并主打低糖标签。农夫山泉表示，其电解质饮料可补充钾、钠、钙、氯4种电解质，1瓶550ml的饮料中电解质补充量超过350毫克。

值得注意的是，这款电解质水并未使用独立子品牌，而是直接使用农夫山泉品牌名称。该产品上市，标志着农夫山泉正式入局电解质水赛道。

中小品牌压力增大

农夫山泉的入局，加剧了电解

质水赛道的竞争，各类品牌纷纷加码布局，形成传统饮品巨头、新消费品牌、跨界企业三方竞逐的格局。

3月初，新中式饮品品牌好望水推出“补水有方”中式电解质水，依托“四君子汤”古方配方逻辑，搭配129小时慢发酵技术，主打“中式智慧”运动补水方案，瞄准专业运动及都市人群疲惫修复场景。

同月，乳业巨头蒙牛则跨界布局，推出乳钙电解质饮料，精准定位运动人群“补水又补钙”的复合需求，企业表示该产品填补了相关市场空白，试图引领运动补给进入“运动补钙”新时代。

在此之前，电解质水赛道已聚集众多饮品企业。元气森林“外星人”稳居龙头，2024年预计突破50亿元，2025年保持近50%市场份额；东鹏饮料“补水啦”2025年上半年市场份额跃升至34%，与外星人形成双雄格局。此外，康师傅、统

一、脉动、健力宝等老牌饮品企业也早已加大赛道投入，抢滩市场份额。

广州艾媒数据信息咨询有限公司CEO张毅向《证券日报》记者表示，电解质水已经成为功能性饮料中增长确定性最强的细分赛道之一。在农夫山泉、蒙牛等行业巨头相继入场后，赛道竞争将从新消费品牌主导，转向全行业资源、渠道与品牌力的综合比拼，中小品牌的生存压力将显著加大，行业集中度提升已是大势所趋。

源于健康消费升级

电解质水赛道迎来品牌扎堆布局，核心源于健康消费升级带动的市场需求爆发，行业规模持续高速增长，发展前景被业内普遍看好。

据Precedence Research公布的数据，全球功能性饮料市场

保持稳健增长态势，预计到2030年市场规模将达到1293亿美元，年均复合增长率为8.94%；中国功能性饮料市场规模已达到1402.7亿元，成为全球功能饮料增长的核心引擎。

作为功能饮料的重要细分品类，电解质水市场实现跨越式增长，据前瞻产业研究院《2023年中国电解质饮料行业市场洞察报告》数据，2022年中国电解质饮料市场规模同比增长50.1%至27亿元，短数年从小众品类成长为饮料赛道核心风口。

广东省食品安全保障促进会副会长朱丹蓬对《证券日报》记者表示：“电解质水赛道的快速崛起，是消费端健康意识提升、场景需求多元化双重驱动的结果。以往电解质水主要聚焦专业运动场景，如今已延伸至日常补水、办公疲惫修复、户外休闲等全民场景，消费群体从运动人群拓展至全年龄段大众，市场渗透率持续提升，

这也是各大巨头争相布局的核心原因。”

朱丹蓬进一步提到，农夫山泉等头部品牌以主品牌入局，凭借渠道、供应链、品牌口碑优势，会进一步挤压中小品牌生存空间，推动行业从粗放式增长向规范化、品牌化转型。同时，当下赛道也出现产品功能、口味同质化的苗头，未来行业竞争将从单纯的价格比拼，转向产品研发、场景细分、品牌差异化的综合较量，中式养生、复合营养、低糖零脂等方向，将成为品牌突围的关键。

从行业发展趋势来看，电解质水赛道仍具备充足的增长空间。张毅认为，随着居民健康消费理念持续深化，运动健身人群不断扩大，日常饮品功能化需求日益凸显，电解质水将进一步替代传统甜饮，成为日常饮品的重要选择。同时，品牌持续的产品创新，也将不断拓宽消费场景，挖掘细分需求，推动市场规模持续扩容。