

市场研究部

2026 年 5 月 18 日

## 从算力到词元 AI 商业化新阶段

### 事件

人工智能产业已迈入以词元为核心的新阶段。词元作为大模型最小信息单元和 AI 服务核心标尺，推动算力从硬件租赁转向服务输出，重构了 AI 产业的商业逻辑与价值分配。

### 核心观点

词元经济本质是将无形 AI 服务转化为标准化可交易商品，国家数据局已明确其为 AI 服务基础结算单元。国内日均词元调用量从 2024 年初的 1000 亿增至 2026 年 3 月的 140 万亿，两年增长超千倍，垂直应用落地、企业智能体建设与出海业务共同拉动需求，国产模型在全球主流平台调用量已超越海外模型。

词元生产是产业产能基石，特指推理阶段的词元产出，核心竞争力在于单位能耗下的产出效率与推理稳定性。传统算力租赁企业需补齐推理优化等能力才能转型，国内三大运营商等头部企业已率先布局。运营分销平台作为产业枢纽，通过批量采购、统一整合后分销给用户，提供网络互通、统一接口、合规支付等服务，轻资产模式优势明显。上海电信等已推出个人词元套餐，云服务商与营销企业分别占据企业级与高频场景市场。

行业正从单纯词元分销向模型服务升级，提供模型选型、参数微调等增值服务，收入来源更加多元。盈利主要来自转售差价、技术优化溢价与场景化增值服务。词元经济仍处增长初期，实现了产业链多方共赢，虽面临竞争加剧、价格波动、标准不统一等挑战，但长期成长趋势不变。

### 投资线索

词元经济正朝着专业化、平台化、跨境化、场景化方向深化，已进入业务落地与业绩兑现期。投资可围绕词元生产、运营分销、模型增值服务三条主线展开，优先布局拥有稳定算力与核心推理优化技术、具备规模化运营能力的生产企业，同时关注掌握上下游优质资源、拥有强大统一接口整合能力的平台型企业，以及深耕垂直应用场景、具备定制化全流程服务能力的增值服务商。

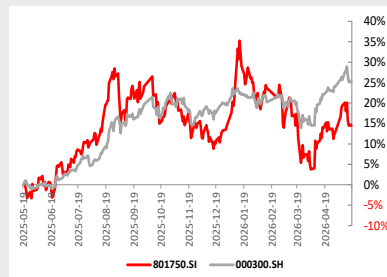
### 风险提示

1、技术发展不及预期；2、市场竞争加剧；3、地缘政治影响。

看好

市场表现截至

2026.5.15



数据来源：Wind，国新证券整理

相关研究

分析师：钟哲元  
登记编码：S1490523030001  
邮箱：zhongzheyuan@crsec.com.cn

证券研究报告

## 目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 一、词元开启算力服务商业化新阶段.....       | 3 |
| 二、词元经济的定位与产业基础.....         | 3 |
| 三、词元生产端：AI 服务的产能基石.....     | 3 |
| 四、词元运营与分销：连接供需的产业枢纽.....    | 4 |
| 五、从词元分销到模型服务：产业价值的延伸升级..... | 4 |
| 六、词元经济的盈利模式与市场发展前景.....     | 5 |
| 七、投资建议.....                 | 5 |
| 八、风险提示.....                 | 6 |

## 一、词元开启算力服务商业化新阶段

当前人工智能产业正全面迈入以词元为核心计价、结算与价值流转的全新阶段。词元作为大模型处理信息的最小单元，天然具备可计量、可定价、可交易的属性，已然成为智能经济时代衡量 AI 服务能力的核心标尺。国内词元调用量在短时间内呈现指数级爆发态势，叠加各类智能应用的快速落地，围绕词元生产、聚合、分销、运营及增值服务的完整产业体系正加速成型。这一变革推动算力供给模式发生根本性转变，从过去单纯租赁硬件资源，转向输出可直接使用的 AI 服务与能力，催生出词元生产、词元运营、词元分销三大主流业态，全面重构了 AI 产业上下游的价值分配体系与商业运行逻辑。

## 二、词元经济的定位与产业基础

词元经济的本质，是将无形的 AI 智能服务转化为标准化、可交易的商品，让算力投入、模型服务与用户需求之间形成清晰且闭环的价值链条。国家数据局已明确将词元定为 AI 服务的基础结算单元，产业界也普遍认可词元已从底层技术单元，上升为数字经济的关键价值载体，这为行业发展奠定了明确的定位与合规基础。词元需求的爆发式增长是驱动产业发展的核心动力，2024 年初国内日均词元调用量约 1000 亿，2025 年底攀升至 100 万亿，2026 年 3 月进一步突破 140 万亿，两年内实现了超千倍的增长。垂直领域智能应用加速落地、企业自建 AI 智能体需求激增、出海业务持续扩张，这三大因素共同拉动了词元需求的高速增长。与此同时，国产大模型的能力与性价比持续提升，带动词元出海需求显著增加，在全球主流聚合平台上，国产模型的调用量已超越海外模型，形成了国内需求与出海需求双向增长的良好发展格局。

## 三、词元生产端：AI 服务的产能基石

词元生产环节是整个词元经济的产能基础，可类比为 AI 时代的现代化工厂，其核心功能是将算力转化为标准化的词元服务并对外输出。需要明确的是，本文所指的词元生产特指大模型推理阶段的词元产出，模型训练作为词元生产的前提和基础，主要由少数头部大模型厂商完成，当前产业分工下多数词元生产主体专注于推理优化环节。传统数据中心正在经历角色转型，从单纯的数据存储节点，逐步转变为专门生产词元的服务基地，算力相当于工业生产中的产能，而词元则是最终可交付的标准化产品。

词元生产的核心竞争力并非单纯堆砌算力规模，而是单位能耗下的词元产出效率与推理服务的稳定性。在固定电力与硬件条件下，能够稳定输出更高质量、更大吞吐量词元的市场主体，将拥有更强的盈利能力与市场竞争优势。传统的算力租赁

企业无法直接产出可用词元，需要补齐推理优化、模型工程化、效率调优等关键能力，才能真正完成向词元生产主体的转型。目前头部词元生产主体已展现出较高的盈利水平，国内三大运营商以及同时具备算力、云服务与技术优化能力的企业，已率先布局词元生产业务，依托自身的基础设施优势占据了行业发展先机。

#### 四、词元运营与分销：连接供需的产业枢纽

上游生产端产出的标准化词元，需要通过高效的流通渠道触达海量终端用户，词元运营与分销平台正是承担这一功能的产业中间层，也被行业称作词元中转站或聚合平台。其核心商业模式是向上游模型厂商批量采购词元，经过统一整合、智能调度与合理定价后，提供给下游的个人与企业用户，通过赚取渠道差价与服务收益实现盈利。这是典型的轻资产业务，不需要大量持有 GPU 与服务器等硬件设备，核心依靠上游的模型资源渠道能力与下游的客户资源开展经营。

这一环节的价值首先体现在解决网络限制问题，帮助国内用户合规使用海外优质模型，同时也为海外用户便捷调用国产模型搭建了桥梁。其次，平台提供统一接口服务，用一套 API 与密钥即可实现多款模型的自由切换，大幅降低了开发者的接入成本。此外，平台还提供合规的支付解决方案，支持人民币、话费、对公转账等多种支付方式，充分满足个人与企业的不同支付习惯。最后，平台凭借批量采购的规模优势拿到更低的词元采购价格，再以普惠价格服务中小客户，有效降低了 AI 服务的使用门槛。

目前国内词元运营服务已进入规模化落地阶段，2026 年 5 月上海电信正式推出面向个人用户的词元套餐，支持话费支付，可直接调用数十款主流大模型，随后多地运营商相继推出类似的词元资费产品，其模式与传统流量套餐高度相似，显著降低了普通用户与小微企业使用 AI 服务的门槛。海外头部词元聚合平台已整合了上百家供应商、数百款模型，服务着海量用户，词元处理规模保持持续高速增长。在国内市场，云服务商与专业平台占据了企业级模型服务市场的主要份额，同时拥有大量客户资源的营销服务企业也快速切入这一领域，依托短剧、电商、游戏、品牌营销等高频应用场景，成为词元分销体系中的重要力量。

#### 五、从词元分销到模型服务：产业价值的延伸升级

词元分销并非简单的倒卖行为，而是模型即服务体系的基础入口。随着终端用户需求从购买词元向解决实际业务问题升级，行业正在基础的词元分销业务之上，向更完整的模型服务体系延伸，涵盖模型选型、参数微调、提示词优化、场景定制、应用开发等一系列增值服务，收入来源也从单一的渠道利差，扩展到技术服务费与行业解决方案收入。

企业自建 AI 能力需要投入较高的成本与技术门槛，大量中小客户既缺乏专业的技术团队，也没有足够的时间精力进行自主开发，因此高度依赖外部提供的一站式 AI 服务。不同模型的接口格式、调用规则、性能特点存在较大差异，企业逐一接入不仅耗时耗力，还会增加后续的维护成本，而词元平台通过对各类模型资源的统一整合，大幅提升了对接效率，成为模型服务落地的关键载体。部分平台还通过自研推理加速技术，在同等采购成本下将服务效率提升数倍，有效降低了单位服务成本，获取了更高的盈利空间，形成了差异化的竞争优势。随着词元消耗总量与商业化程度的同步提升，国内模型服务市场规模将保持高速增长态势。

## 六、词元经济的盈利模式与市场发展前景

词元经济拥有清晰且具备可持续性的盈利模式，主要分为三大类。第一类是词元转售差价，平台通过批量采购获得价格折扣，再分销给下游客户，其中国产模型的渠道利润空间相对更优，且轻资产模式下资金周转速度快，能够持续放大收益。第二类是技术优化溢价，平台通过自研的推理加速与智能调度工具提升资源利用率，在成本不变的情况下创造超额利润。第三类是场景化增值服务，针对不同垂直行业提供定制化的 AI 解决方案，以此提高客户粘性与单客户价值。

从市场空间来看，词元经济目前仍处于增长初期，未来的提升空间十分广阔。随着全社会词元消耗量的持续增长、企业端 AI 服务渗透率的不断提高以及分销渠道的进一步下沉，市场规模将保持高速扩张态势。从产业价值层面分析，词元经济实现了产业链多方共赢的局面，模型厂商获得了稳定的现金流以支撑后续的研发与算力投入，算力提供商提高了资源利用率与营收的确定性，终端用户降低了 AI 服务的使用成本与接入门槛，运营与分销平台则获得了可持续的商业收益，整体形成了正向的产业循环，推动 AI 服务从高端小众走向普惠大众。当然，行业在发展过程中也会面临竞争加剧、词元价格波动、平台资金垫付压力、行业标准不统一等问题，这些问题可能会阶段性影响企业的盈利水平，但不会改变词元经济长期成长的核心趋势。

## 七、投资建议

词元经济正朝着专业化、平台化、跨境化、场景化的方向持续深化发展。在词元生产端，企业将不断提升生产效率、控制运营成本，走向规模化与集约化运营；词元运营与分销平台会持续丰富模型资源、优化智能调度能力、拓展增值服务边界，从简单的渠道商升级为综合型模型服务商；国产模型出海与海外模型引入将形成双向流通的格局，弥补全球 AI 资源分布不均带来的供需错配问题；词元服务还将与短剧、营销、电商、游戏、办公等场景深度融合，成为各行各业智能化升级的重要基础设施，词元作为 AI 时代核心价值载体的地位将进一步巩固。

当前词元经济已从概念阶段全面进入业务落地与业绩兑现期，投资可围绕词元生产、词元运营分销、模型增值服务三条主线展开，重点布局具备真实竞争壁垒与可持续收入能力的优质市场主体。在词元生产环节，应优先选择拥有稳定算力资源、掌握核心推理优化技术且具备规模化运营能力的企业，这类主体能够凭借成本与效率优势，充分享受行业高速增长带来的红利。在词元运营与分销平台领域，重点关注同时具备上游优质模型资源、下游广泛客户渠道以及强大统一接口整合能力的平台型企业，其轻资产运营模式具备较强的扩张性与现金流优势，增长弹性充足。在模型增值服务方向，看好深耕垂直应用场景、具备定制化开发与全流程服务能力企业，增值服务能够显著提升企业的毛利率与客户粘性，使其具备更强的行业抗风险能力。

## 八、风险提示

- 1、技术发展不及预期；
- 2、市场竞争加剧；
- 3、地缘政治影响。

## 投资评级定义

| 公司评级 |                                 | 行业评级 |                           |
|------|---------------------------------|------|---------------------------|
| 强烈推荐 | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上   | 看好   | 预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上 |
| 推荐   | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15% | 中性   | 预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平    |
| 中性   | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内 | 看淡   | 预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上 |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上   |      |                           |

## 免责声明

钟哲元，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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等。在本人所知情的范围内，本人所在机构、本人以及本人的利害关系人与本报告所评价或推荐的证券不存在任何利害关系。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层（100020）

传真：010-85556155 网址：[www.crsec.com.cn](http://www.crsec.com.cn)