

新一轮Token价格战打什么

DeepSeek逆势降价

DeepSeek的降价来得低调,但并不含蓄。4月24日,DeepSeek全新系列模型DeepSeek-V4的预览版本正式上线并同步开源。该模型按大小分为两个版本:V4-Pro参数较大,1.6T;V4-flash,参数284B。两个版本支持的上下文长度都是100万。“从现在开始,1M(一百万)上下文将是DeepSeek所有官方服务的标配”,DeepSeek特别加粗强调。

当天,DeepSeek公布了两个版本模型的价格,V4-Pro输入(缓存命中)价格1元/百万Tokens,输入(缓存未命中)价格12元/百万Tokens,输出价24元/百万Tokens。同样情况下,V4-flash的价格分别是0.2元/百万Tokens、1元/百万Tokens和2元/百万Tokens。

次日,降价开始,且不止一次。4月25日,DeepSeek开启V4-Pro模型的限时特惠活动,API价格享受2.5折优惠,优惠期限至5月5日。4月26日,DeepSeek全系列模型,输入缓存命中的价格降到原价的1/10。

DeepSeek研究员陈德里在社交平台提醒,“输入(缓存命中)的折扣是永久的,折扣促销活动将持续到5月5日”。

4月28日,DeepSeek又将V4-Pro的2.5折限时优惠,从5月5日延长至5月31日。按此计算,在5月31日之前,V4-Pro模型百万Tokens的输入(缓存命中)价格从原来的1元降到了0.025元。5月31日之后,也只有0.1元。这是DeepSeek这波降价活动中,折扣幅度最大的一项。

何为缓存命中,与缓存未命中有什么区别?

连续两次降价后,DeepSeek又在4月28日将限时优惠延长至5月31日。此前,国内AI行业正处在涨价周期,大模型公司智谱三度提价,月之暗面新模型的输入和输出价格不同程度上涨,云厂商也动作一致。但大模型从“价格战”打到“涨价潮”,没人真正赚到钱,营收和净亏损齐涨。DeepSeek用0.025元抛出了一个疑问,当推理成本可以被持续压缩,大模型公司的护城河,究竟是更便宜的Token,还是更不可替代的价值?



别?一位头部云厂商工程师向北京商报记者解释,“简单说,缓存命中是指模型‘记得’你之前问过类似的内容,可以直接调用记忆回答不参与推理,收费便宜。缓存未命中相反,意思是模型第一次见这个内容,需要从头算一遍,所以收费贵”。

资本市场快速反应。4月27日,即DeepSeek降价后的第一个交易日,智谱和MiniMax的股价出现不同程度下滑。

0.025元的支撑

这个价格不是凭空出现的。根据官方技术解读,DeepSeek-V4开创了一种全新的注意力机制,在Token维度进行压缩,结合DSA稀疏注意力(DeepSeek Sparse Attention),实现了全球领先的长上下文能力,并且相比于传统方法大幅降低了对计算和显存的需求。

这与外部观察一致。CHIP中国实验室主

任罗国昭向北京商报记者分析称,DeepSeek-V4降价“更大程度上跟模型算法优化、同等性能的算力消耗降低有关,和定位同样的大模型相比,V4的优势是在更多参数、更高性能情况下的更低价格”。他也谈及硬件成本,但强调“与采购国产芯片只有宏观的相关性,没有直接和实时的关联”。

另一家大模型厂商从业者楚清(化名)则提供了另一种解释:“看上去是DeepSeek在全栈适配国产算力方面领先,所以敢于定低价。”他的观点建立在DeepSeek模型价位表下的一行小字:“受限于高端算力,目前Pro的服务吞吐十分有限,预计下半年昇腾950超节点批量上市后,V4-Pro的价格会大幅下调。”

一个值得注意的插曲是,4月24日也就是DeepSeek模型上新当天,华为计算宣布:昇腾一直同步支持DeepSeek系列模型,本次通过双方芯模技术紧密协同,实现昇腾超节点全系列产品支持DeepSeek-V4系列模型。

DeepSeek也将华为昇腾和英伟达一起写进DeepSeek-V4技术报告:“我们在英伟达GPU和华为昇腾NPU平台上验证了细粒度EP(专家并行)方案。”

4月28日,摩根士丹利亚太研究团队发布的最新行业报告《China's AI Path: More Bang For The Buck》也提到,中国模型的“性价比”优势集中体现在:以美国同行15%—20%的推理成本实现同等智能水平。报告将工程效率提升归因于三大方向:架构层面的稠密模型与MoE、注意力机制改进;后训练层面的强化学习与模型蒸馏,以及推理基建层面的硬件优化与KV cache(一种缓存机制)效率。新近发布的DeepSeek-V4被视为最新例证。

谁会接招

不过,摩根士丹利还是大幅上调中国两大前沿AI公司目标价,其中,MiniMax目标

价由990港元上调至1100港元,行业评级维持“In-Line”,并明确预期,MiniMax在M3模型升级后将启动重大价格上调,这或成为下一阶段ARR(会计收益率)催化剂。

从企业层面看,DeepSeek的降价暂时没有等来同行跟进。

4月28日,北京商报记者就会否跟进降价,采访了智谱、MiniMax、百度智能云、阿里云、腾讯云,截至发稿,以上几家公司相关人士均未回应。

楚清从技术层面解释了这种分化的原因:“其他公司如果没有和国产算力提前优化适配的话,短期内成本降不下来。”

文渊智库创始人王超的判断更聚焦于价格本身的长期趋势:“Token降价是技术的进步,否则不可能实现。最近不管是算力、Token、芯片还是内存的价格都在上涨,处在一个小周期上涨的阶段,但大周期肯定是要下降的。”

作为智能体赛道的一员,猎豹移动董事长兼CEO傅盛更关注另一条路径的可能性。

他在试用V4系列模型后认为,“V4把国产AI大模型,无论开源还是闭源的性能又提高到一个更高的水平,直逼全球最强模型。虽然还有3—6个月差距,但已经足够好用了。更重要的是DeepSeek可能正在引领国产AI走出一条和美国AI不同的道路”。

这些判断并不矛盾,DeepSeek用技术降本验证大周期下降的方向,而智谱、MiniMax们在用涨价对冲小周期上涨的压力,但从业者都明白核心护城河一定不只是价格这一单一要素,DeepSeek已经给出了它的答案,但行业还在沉默中等待更多人表态。北京商报记者 魏蔚

投资反哺主业 七匹狼转型不易

在不断的转型中,七匹狼的服装业务实现增长,一改往日主业不振的局面。但不得不提的是,投资依然在七匹狼整体业务中占据着很大的位置。2025年,七匹狼投资业务收益更是占了其净利润的超九成。“投资收益为我们提供了利润补充和现金流支持,增强了抗风险能力,但绝不是主业的替代品。”在给北京商报记者的回复中,七匹狼董事长周少雄表示。抛开投资业务的影响,七匹狼的服装主业能否持续增长,转型成效能否长期凸显,还需时间验证。

做场景化品牌

在2026年一季度财报中,七匹狼实现扣非净利润1.56亿元,同比增长302.63%,这意味着七匹狼服装主营业务的转型成效初显,一改往日主业不振的局面。

在2025年财报中,七匹狼扣非净利润为961.53万元,同比减少86.91%;2025年一季度,七匹狼扣非净利润下滑36.35%;2024年一季度,七匹狼扣非净利润下滑7.71%。

在七匹狼给北京商报记者的回复中,周少雄表示:“男装行业正在发生深刻变化,休闲和商务场景加速融合。我们正加快品牌时尚化转型,强化功能性面料研发(凉感、抗皱、轻量化、智能穿戴),同时推进产投协同,围绕‘商旅+’做品类延伸。”周少雄强调,“未来的增长不是靠单一爆款,而是靠系统化的产品力、场景力和渠道力。用时尚引领产业升级,用时尚语言与全世界交流,让时尚生活方式有我们的话语权和价值创造”。

据了解,目前七匹狼正在从“夹克专家”向“商旅夹克首选品牌”转型。“我们不再追求门店数量的扩张,而是聚焦品牌质感、用户黏性与产品创新。2026年是品牌升级战略的第四年,我们正处于‘深水区’。”在七匹狼给北京商报记者的回复中,周少雄提到。2025年,七匹狼门店净减少98家。

争当“投资人”

事实上,相比较在服装主营业务中的转型寻增,七匹狼在投资领域似乎更顺手。

2025年,七匹狼营收约30.04亿元,同比减少4.35%;净利润约3.33亿元,同比增长16.91%。非经常性损益项目及金额表显示,

2025年,除有效套期保值外,非金融企业持有及处置金融资产、负债产生的损益约为3.74亿元,主要来自理财产品、股票。这一投资收益占净利润的97%。

据了解,七匹狼投资了腾讯控股、中国平安、中国移动、中国神华、中国财险。今年则增加了阿里巴巴、宁德时代等。2025年4月3日,七匹狼曾披露,拟申请闲置自有资金20亿元进行证券投资。相比较夹克专家的定位,有不少消费者戏称其为“投资专家”。也有人质疑七匹狼对于服装主业的坚持。

对于投资业务的发展,周少雄表示:“公司在一级市场和二级市场的投资,本质上是围绕时尚消费搭建生态。二级市场投资只是在资金闲置时提高收益率的尝试,主业始终是七匹狼的根基。”

实际上,七匹狼对于投资业务的发展由来已久。早在2015年,七匹狼开始了由“纯实业”向“实业+投资”的转变。当年7月中旬,七匹狼宣布变更部分募集资金的用途,即将此前用于“营销网络优化项目”所募集的部分资金共计10亿元变更用于设立全资投资公司。随后,七匹狼投资业务做得风生水起,但投资并不是没有风险的。今年一季度,七匹狼净利润4982.37万元,同比下滑66.67%。七匹狼在财报中如此解释:“主要原因是报告期公司交易性金融资产股票产生的公允价值变动损益较上年同期减少。”

聚焦男装

基于投资业务的发展,也有不少质疑声音:“七匹狼还做男装吗?”

“目前我们聚焦男装主业,尤其是‘商旅夹克’这一核心赛道,七匹狼企业的目标是成为多品牌、多品类的时尚集团。”在七

匹狼给北京商报记者的回复中,周少雄如此说道。

事实上,从男装整体市场来看,挑战不小。不只是七匹狼面临发展困境,像雅戈尔、九牧王等都面临增长困境。根据财报数据,雅戈尔2025年实现营业收入115.82亿元,同比下降18.37%;净利润24.47亿元,同比下降11.57%。九牧王2026年一季度实现营业收入9.46亿元,同比增长5.74%;净利润6942.58万元,同比下降63.79%。

要客研究院院长周婷认为,中国男装品牌目前面临的最大压力是在消费两极化背景下,向上竞争不过国际品牌且面临国际品牌的降维打击;向下竞争不过拥有极致性价比的白牌或无牌产品。“中国男装品牌要想摆脱困境,要先解决是向上发展还是向下竞争的问题,很显然,向上发展,走高端化路线,是中国男装品牌未来唯一的出路。”周婷给出了自己的明确观点。

从七匹狼旗舰店产品信息来看,大部分T恤产品价格价格在100—300元之间;夹克在300—500元之间,单从价位来看,介于高端与平价之间。在近两年的发展中,七匹狼不断通过收购、举办时尚大秀、研发功能性材料等强化自身品牌定位。如2017年,七匹狼斥资3.2亿元收购轻奢品牌Karl Lagerfeld Greater China Holdings Limited;近两年,七匹狼多次亮相米兰时装周、举办航母大秀及泉州梧林大秀等强化时尚定位;另外,在七匹狼给北京商报记者的回复中,周少雄强调:“在研发层面,七匹狼重点投入功能性面料、智能穿戴、版型优化等领域。品牌的核心是创造物质价值和品牌价值。物质层面要靠科技迭代,精神层面要靠文化赋能。我们已在上海设立面料研发中心,未来研发投入会持续增加。”

北京商报记者 张君花

百利天恒短暂盈利后转亏

从业绩狂欢到亏损泥潭,百利天恒上演了一场业绩“变脸”。4月28日晚间,百利天恒披露2025年年报,公司全年实现营业收入25.2亿元,同比下降56.72%;净亏损10.54亿元,而上年同期为盈利37.08亿元。业绩骤降的核心原因在于,2024年公司收到BMS的8亿美元首付款,而2025年仅确认2.5亿美元里程碑付款,一次性授权收入大幅缩水,直接将公司打回亏损。与此同时,传统化药和中药业务也在需求萎缩与竞争加剧中持续下滑。

2025年财报显示,百利天恒实现营业收入25.2亿元,同比下降56.72%;归属于上市公司股东的净亏损为10.54亿元,同比下降128.42%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净亏损11.68亿元,同比下降132.12%。

翻开百利天恒近年的财报,一条剧烈的业绩波动曲线清晰可见。2021—2023年,该公司一直处于亏损状态,分别亏损9999.13万元、2.82亿元以及7.8亿元,亏损额不断扩大。2024年,百利天恒业绩暴增,当年实现营业收入58.23亿元,同比增长超9倍,净利润更是激增575.02%至37.08亿元。

不过,这一业绩繁荣并非源于产品销售,而是来自与BMS(百时美施贵宝)的一桩合作授权。2023年底,百利天恒将双抗ADC药物iza-bren以8亿美元首付款、总潜在84亿美元交易额授权给BMS,刷新了全球ADC类药物单品交易总价的纪录,也创下国内创新药合作交易的首付款及总交易额双项纪录。

iza-bren是一款全球首创的EGFR×HER3双抗ADC,也是百利天恒的核心产品。EGFR和HER3广泛高表达于上皮源性的各类肿瘤,通过其双抗结构,iza-bren能够广泛靶向多种实体肿瘤,且更富集于肿瘤组织,从而增强肿瘤杀伤活性、减少靶毒性。

2024年,8亿美元首付款到账,让

百利天恒短暂摆脱亏损。但高基数也为2025年埋下伏笔,报告期内,百利天恒仅确认2.5亿美元里程碑付款,一次性收入的大幅缩水直接将其打回亏损。

值得注意的是,百利天恒并非纯粹的Biotech企业,其传统化药和中药制剂业务仍在运营,但两项业务均呈萎缩态势。2025年,公司化药制剂营收2.84亿元,同比下降11.85%;中药制剂营收9599.9万元,同比大幅下降41.64%,近乎腰斩。

北京中医药大学卫生健康法教授、博士生导师邓勇认为,化药与中药制剂业务的萎缩是行业政策、市场竞争与企业战略多重因素叠加导致的。化药仿制药行业内卷严重,同质化价格战压缩了市场份额与利润空间;中成药则受医保目录限制、医疗机构中药使用管控、中药品种监管收紧影响,终端需求大幅收缩,下滑幅度更为剧烈。另一方面,百利天恒战略全面向ADC、双抗等创新药倾斜,传统板块资源投入不足,产品缺乏迭代升级,渠道维护弱化,进一步丢失存量市场。

邓勇进一步指出,过去传统制剂是稳定现金流支柱,如今业务大幅亏损、营收缩水,彻底失去造血能力,无法覆盖刚性运营成本,更难以反哺高投入的创新研发。百利天恒原有经营基本盘持续瓦解,而创新管线尚未商业化落地,陷入新旧业务青黄不接的局面,抗风险能力大幅下降。

就相关问题,北京商报记者向百利天恒发送采访函,截至发稿未获得回复。

与此同时,百利天恒也在积极拓展资本市场通道。2024年7月,百利天恒首次递交港交所,推进赴港上市计划,却因6个月未通过聆讯失败;2025年1月、9月两次重启申请,10月,百利天恒通过港交所主板上市聆讯,却以“现行市况”为由按下了中止键。

北京商报记者 王寅浩 宋雨盈