

OpenAI架构重组完成：“PBC”名义下的商业狂奔

中经记者 曲忠芳 北京报道

历时10个月，OpenAI最新一轮的组织架构转型终于告一段落。10月29日，OpenAI宣布已完成资本重组，并简化了组织架构。根据官方博客内容简要概括，调整变化主要是：OpenAI将非营利性

公益机构命名为“OpenAI基金会”，目前估值已超过1300亿美元，而其营利性业务则成为一家名为“OpenAI集团”的公共利益公司（PBC）。OpenAI基金会对OpenAI集团保有控制权，持股比例为26%。需要指出的是，OpenAI最早于2015年作为一家非营利性机构成

立，以捐款作为主要筹集资金手段。随着OpenAI于2019年3月进行了第一次架构改革，在非营利性机构之下设立了营利性的有限责任公司；到2024年12月底，在AI大模型日益汹涌的浪潮中，OpenAI开启了第二次组织架构变革，直到最近宣布完成。

双方都考虑到行业生态与长期发展，过度紧密合作容易形成“垄断”，不利于行业创新与市场竞争。

微软都扮演着举足轻重的角色。

OpenAI方面表示，目前已与微软签署了一份新的合作协议。除了明确微软的持股比例之外，微软将继续拥有OpenAI前沿AI模型的独家知识产权和云服务Azure的API（应用程序编程接口）排他性，有效期延长至2032年。微软获得的知识产权不包括OpenAI的消费级硬件，OpenAI可以与第三方共同开发一些产品，与第三方合作开发的API产品将独家在Azure上提供，非API可以在任何云服务提供商上提供服务。同样，微软也可以独立地或与第三方合作追求通用人工智能（AGI）。值得注意的是，OpenAI表示，已签约购买额外2500亿美元的Azure服务，微软将不再拥有作为OpenAI计算提

供的优先选择权。盘古智库研究院高级研究员江瀚指出，合作协议中给双方都保留了外部合作空间，并没有“绑死”，避免过度依赖。AI领域竞争激烈，对于微软来说，一旦OpenAI发展受阻或出现替代技术，可与其他AI企业或机构开展合作，以降低风险，拓展先进技术来源。从OpenAI方面来说，微软虽提供资金与算力支持，但后续发展需要更多元的资源，与其他企业合作能够获取不同技术、市场渠道等，促进自身创新与发展。与此同时，双方都考虑到行业生态与长期发展，过度紧密合作容易形成“垄断”，不利于行业创新与市场竞争。保留外部合作空间，才能实现双方长期利益最大化。

从OpenAI在官方博客披露可知，OpenAI集团的股权结构中，47%由员工及投资者持有，微软在OpenAI集团中的投资账面值为1350亿美元——投资回报已近10倍，按转换后的稀释股权计算约占27%。“排除OpenAI最近融资的影响，微软按转换后在营利性公司中持有的股份为32.5%。”简单来说，在OpenAI集团的最新股权结构中，微软的持股比例为27%。

OpenAI与微软的关系一直是外界关注的焦点之一。自OpenAI在2019年进行第一次组织架构改革时，微软就已成为营利性公司的主要投资者，例如2019年7月首笔投资10亿美元；2023年1月——即在ChatGPT引爆全球大模型热潮后两个月内，微软承诺向OpenAI注入100亿美元的资金等。在这之后，无论是在2023年11月发生的“宫斗”事件——公司CEO山姆·奥特曼被罢免后又胜利回归，还是在2024年年底开启的新一轮组织架构改革，



10月29日，OpenAI宣布已完成资本重组，并简化了组织架构。

本报资料室/图

英伟达5万亿美元市值：新起点or大泡沫？

中经记者 吴清 北京报道

英伟达成为全球首家市值突破5万亿美元的上市公司，引发全网关注和热议。

美国当地时间10月29日收盘，英伟达股价上涨3%，报207.04美元，市值为5.03万亿美元，成为全球首个市值突破5万

亿美元的企业，其今年以来涨幅已超过50%。

在感慨英伟达市值飙升的同时，人们也产生一些疑问：5万亿美元是新的起点还是“AI泡沫”？“中国市场份额从95%降为0”的情况下，英伟达市值凭什么连创新高，直至创造新的纪录？

针对这些疑问，多位业内人

士接受《中国经营报》记者采访时表示，市值反映的是公司未来的盈利能力增长潜力。英伟达的市值狂飙，源于其在全球AI浪潮中无可替代的“卖铲人”地位。不过需要注意，这5万亿美元超高市值里，“AI泡沫”的风险不容忽视；同时这里面也有市场对英伟达重返中国市场的期

待。

实际上，英伟达创始人黄仁勋10月28日称，美国必须允许在中国销售美国制造的AI芯片，以确保硅谷企业在AI领域继续保持全球领先地位。并警告美国对华技术封锁不仅“伤害中国”，“往往也会伤害美国，甚至更糟”。

对市场参与者的补充提示

5万亿是起点还是泡沫？

自2022年11月ChatGPT问世以来，英伟达股价已累计上涨约11倍。ChatGPT的推出被视为本轮AI浪潮的一个核心引爆点。

上述科技观察人士认为，正是英伟达AI芯片的极度稀缺性保证了英伟达的定价权和利润率。实际上全球AI算力大战，英伟达早已成为最大的获利者，最直观的体现就是市值的飙升。

记者梳理后发现，2023年6月英伟达市值突破1万亿美元大关；2024年3月，突破2万亿美元；当年6月，其市值直接突破3万亿美元。从2万亿美元到3万亿美元，英伟达仅用时3个月；从3万亿美元到4万亿美元，英伟达又用了一年左右时间；而从4万亿美元到如今的5万亿美元，英伟达只花了3个多月的时间。

对于英伟达市值是否已经过高甚至是“AI泡沫”，业内观点不一。

美国金融咨询公司Bokeh Capital Partners的首席投资官Kim Forrest称，英伟达完全配得上这场胜利巡演。目前看来，巨大的人工智能泡沫似乎还远未到破裂的时候。所以我们才会看到这样的结果：一家价值5万亿美元的公司，因为它生产的是推动人工智能周期发展的产品。

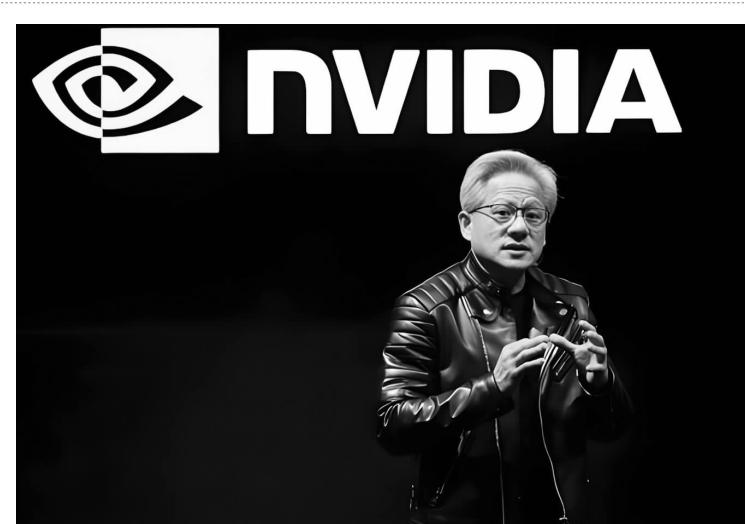
全球知名的在线交易平台Capital.com公司高级市场分析师Daniela Hathorn则表示，推动英伟达股价上涨的因素，是整体市

场的乐观情绪与狂热氛围。目前不仅是英伟达，各大股票指数也在不断刷新历史新高点，这并非偶然。背后是一系列基本面因素的共同作用：通胀压力缓解，以及货币政策宽松前景。

与之相对的是，英伟达面临的现实挑战也不少，AI商业化落地仍然充满挑战，能耗约束、监管治理……每一个问题都可能成为新的临界点。AI泡沫的声音会一直持续。而英伟达自身的劲敌也越来越多，从老对手AMD、英特尔到刚入局的高通，关键是在自主安全和国产替代大背景下，中国快速涌现了诸如华为、寒武纪等的竞争对手。

市场研究机构BCA Research警告称，许多投资者可能既高估了AI的变革性影响，也高估了其盈利潜力：“AI在推广应用过程中可能会遭遇‘成长的烦恼’，尽管最终它很可能对生产力产生显著的积极影响，但这种可能性（甚至是概率）并不能直接等同于当前估值的合理性。”

英伟达的高估值水平也引发了市场的审视。根据市场数据，该公司股价约为其明年预期收益的33倍，而标普500指数的平均市盈率约为24倍。Cumberland Advisors的联合创始人David Kotok警告称，如此“卓越的估值”为公司设定了极高的期望，只有当利润率和利润继续保持当前轨迹甚至变得更好时，它才是合理的。



黄仁勋此前一直在游说美国政府放宽出口管制，让英伟达在中国销售芯片。 本报资料室/图

其所有产品（如游戏显卡、车载芯片等）都归零。现在暂时部分归零，不代表过去和未来。将来中美合作谈判突破或者英伟达重返中国市场都是可能的。

此前，黄仁勋一直在游说美国政府放宽出口管制，让英伟达在中国销售芯片。近日，黄仁勋还警告称，随着中国越来越多地自主生产AI芯片和软件，担心美国会永久性地将市场拱手让给中国。“因为中国是一个非常重要的市场。”黄仁勋说。

何以突破5万亿？

业内人士多认为，英伟达市值创新高背后，关键是全球AI需求大爆发，英伟达成为唯一的“军火商”。“主要体现在以下四方面：英伟达AI芯片是全球AI军备竞赛的‘核心基础设施’、‘供不应求’的卖方市场、其财务业绩的迅猛增长、从云到端的全面布局的广阔前景。”一位接近英伟达的科技观察人士对记者表示。

如今，以OpenAI、微软、Google、Meta、亚马逊为首的全球科技巨头，正在展开一场激烈的“AI模型军备竞赛”。训练和运行像GPT-5、Llama这样的大模型，需要天文数字般的算力。

目前，只有英伟达的GPU能够大规模、稳定、高效地满足这种级别的算力需求。“关键是它的CUDA软件生态构建了很宽的护城河，使得竞争对手（如AMD、英特尔）在短期内难以撼动其地位。”上述科技观察人士称。

实际上，当前，全球对H100这些芯片的需求大大超过了英伟达的供应能力。各大公司为了抢购GPU，需要提前数月甚至一年下订单，并支付巨额资金。据媒体报道

道，此前OpenAI用了约2.5万块GPU训练GPT-4，而马斯克的xAI公司更是囤积了数万块H100。

日前，黄仁勋还表示，到2027年，仅亚马逊、Meta、谷歌、微软、甲骨文和CoreWeave这六家云计算巨头的资本支出就将增至6320亿美元。也就是说，大客户的需求依然旺盛。

这种需求就直观体现在英伟达持续飙升的业绩上，英伟达的市值一次又一次地刷新纪录。财报显示，英伟达数据中心业务（主要是AI芯片）的营收呈现指数级增长，同比增速连续多个季度超过200%，利润表现同样惊人。而除了数据中心，英伟达在边缘计算（如机器人、自动驾驶）、AI软件和服务（如DGX Cloud, AI Enterprise）等领域的布局，让投资者相信其增长故事远未结束。资本市场看到这种增长势头，愿意给予其极高的估值。

为何在中国市场份额降为零的背景下，英伟达市值还连创新高？“中国市场是数一数二、富饶的金矿，但现在因为政策原因，英伟达这个‘铲子’被限制进入了。但