

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重组终于告一段落。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

与微软的关系：紧密但不捆绑

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。

《中国经营报》记者了解到，PBC 是一种特殊的营利性公司形式，自 2010 年起在美国包括特拉华州、加利福利尼亚州等多个州引入。不同于传统公司形式，PBC 在法律上要求公司在追求利润的同时，必须保障对社会、环境或公共利益产生积极有利影响。PBC 设立时往往要在公司章程中指定一个或多个具体的公共利益目的，并且要进行数据衡量，公司设立后一般每两年发布公共利益报告，以披露目标、衡量标准、进展事实及整体评估。近年来，零售业、生物医学、互联网、食品等行业领域许多知名公司选择采用 PBC 形式，以强调其社会责任。

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，

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

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

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。

供商的优先选择权。

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。

商业狂奔：IPO 计划、扩大“朋友圈”

在完成架构重组后，OpenAI 的整体战略布局是构建 AI 生态系统，确保其在 AI 领域占据主导地位，推动通用人工智能的发展，实现从技术提供商向行业领导者的转变。

需要指出的是，OpenAI 此次架构改革重组，是在多方博弈下实现“公益性”与“营利性”平衡，基于此，在资金扩张、技术研发、上下游资源整合方面需要不断扩大其“朋友圈”。

截至今年 10 月，OpenAI 已完成了多轮股权融资，最近一次公开披露发生在今年 3 月底，获得了来自软银集团 400 亿美元的融资——其中的 300 亿美元资金于 12 月底提供，且要求在此之前完成重组，投后估值达到 3000 亿美元。2024 年 10 月初，OpenAI 完成了一轮 66 亿美元的融资，彼时投后估值为 1570 亿美元。OpenAI 的投资队伍还包括繁荣资本、黑石集团、TPG 资本、Coatue、英伟达等众多机构和大型科技企业。

业界普遍认为，OpenAI 的重组为其 IPO（首次公开募股）扫清了障碍。关于何时 IPO，山姆·奥特曼在直播中公开回应称，鉴于公司庞大的资本需求，IPO 是最可能的发展路径，不过目前尚无

具体的 IPO 计划，也并非公司的首要考虑。然而，就在 10 月 30 日，据路透社援引三名知情人士称，OpenAI 内部已在为 IPO 做准备，有望最早于 2026 年下半年提交 IPO 申请。对此，截至发稿时，OpenAI 方面暂未予以置评。

在江瀚看来，在完成架构重组后，OpenAI 的整体战略布局是构建 AI 生态系统，确保其在 AI 领域占据主导地位，推动通用人工智能的发展，实现从技术提供商向行业领导者的转变。

最近半年里，OpenAI 在对外投资、战略合作等方面动作频频。9 月 22 日，OpenAI 与英伟达达成新的合作，为 OpenAI 新一代 AI 基础设施部署至少 10 吉瓦英伟达系统，英伟达为此将投资高达 1000 亿美元，预计 2026 年下半年将发布第一阶段的成果。10 月 6 日 AMD 则表态与 OpenAI 达成一项 6 吉瓦的 GPU 部署协议。同日，OpenAI 与甲骨文、软件宣布为“星际之门”项目新增五处美国人工智能数据中

心基地，作为 OpenAI 的综合性 AI 基础设施平台，以达成在 2025 年年底前完成 5000 亿美元、10 吉瓦总投资的目标。

除此之外，10 月 13 日，OpenAI 与博通达成合作，称共同打造 10 吉瓦的定制化人工智能加速器，OpenAI 将负责加速器和系统的设计。通过自主设计芯片和系统，OpenAI 希望将开发前沿模型和产品所积累的经验直接嵌入硬件中。OpenAI 自创立以来，通过自有 VC 以及山姆·奥特曼关联的投资基金，已投资了多家 AI 初创企业。从投资标的的分布来看，大部分集中于 AI 应用、硬件及机器人，以及生产力的工具方面。与此同时，近半年里，OpenAI 频繁出手，直接收购初创企业，包括由苹果前首席设计师 Jony Ive 创办的 AI 硬件公司 io Products、AI 界面设计创业公司 Software Application。

江瀚指出，对外投资是 OpenAI 拓展业务版图的重要举措。通过投资相关 AI 企业或初创公司，OpenAI 能获取新技术、人才和市场资源。例如投资 AI 设备初创公司 io Products，可借助其技术和创意，结合自身 AI 技术，打造新一代 AI 设备，开拓消费级市场，实现技术落地与商业化。与博通合作自研芯片，是 OpenAI 降低算力成本、提升竞争力的关键。随着 AI 模型规模扩大，对算力需求剧增，依赖外部算力供应成本高且不稳定，自研芯片却可根据自身 AI 模型特点优化设计，提高算力效率，降低对微软 Azure 的依赖，增强自身在 AI 领域的独立性和话语权。

OpenAI 目前仍处于巨额投入的阶段，第三方研究机构 Leonis 在今年 8 月下旬发布的研究报告称，OpenAI 预计到 2029 年才能实现正向现金流，盈利周期较长。在市场竞争日益激烈的格局下，OpenAI 一方面需要向市场证明自身产品价值，才能维持其竞争优势，另一方面还需要雄厚的资本注入支持。



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

何以突破 5 万亿？

业内人士多认为，英伟达市值连创新高背后，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

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涨的同时，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

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 这六大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。

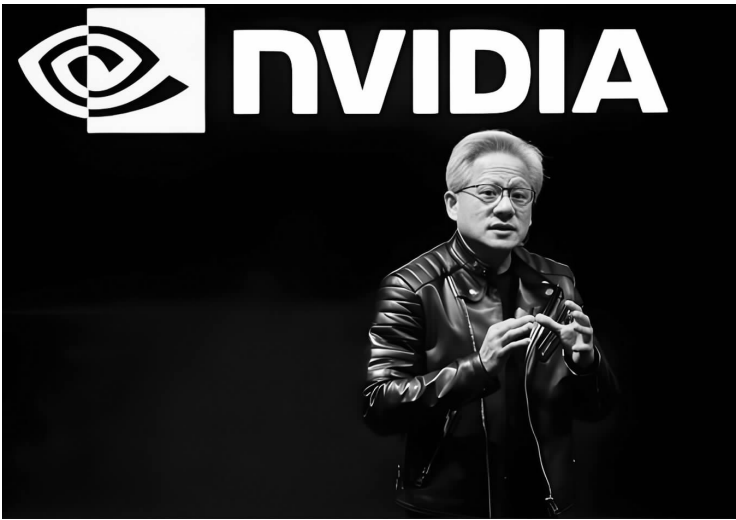
这种需求就直观体现在英伟达持续飙升的业绩上，英伟达的市值一次又一次地刷新纪录。财报显示，英伟达数据中心业务（主要就是 AI 芯片）的营收呈现指数级增长，同比增速连续多个季度超过 200%，利润表现同样惊人。而除了数据中心，英伟达在边缘计算（如机器人、自动驾驶）、AI 软件和服务（如 DGX Cloud、AI Enterprise）等领域的布局，让投资者相信其增长故事远未结束。资本市场看到这种增长势头，愿意给予其极高的估值。

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

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和增长潜力。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

待在。

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”。



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

全球除了中国市场外，还有很多新金矿，很多淘金客（科技巨头）都在疯狂抢购‘铲子’。”上述科技观察人士称，虽然失去了一个富矿，但其他新矿的规模加起来能弥补乃至超过这个损失的份额。

上述科技观察人士表示，这里的“降为 0”其实需要加引号，首先这是一个特定情况下的数据，主要指英伟达最高性能的 AI GPU（如 A100、H100 及相关型号）在中国数据中心市场的份额归零，而不是指

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。

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涨。

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、监管伦理……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’，尽管最终它很可能会对生产力产生显著的积极影响，但这种可能性（甚至是大概率）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。