

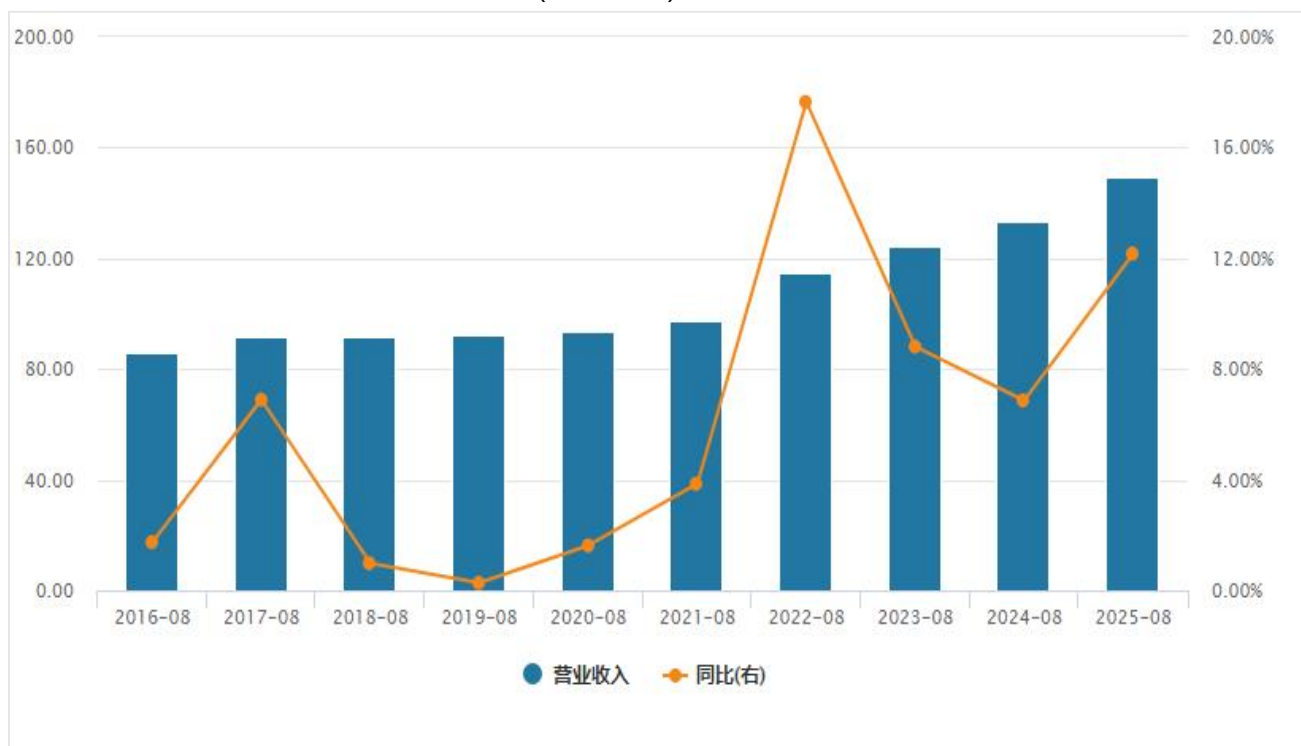
在美國乃至全球金融市場近期的震盪行情中，甲骨文(ORCL.US)上周的股價表現格外引人注目，不僅成為科技板塊的“領漲先鋒”，更憑藉亮眼的業績數據引發全市場聚焦。這家美國科技企業上周三公佈的業績展望中披露了其合同儲備規模大幅增長並突破 4550 億美元，涵蓋 OpenAI、xAI、Meta 等人工智慧領域的核心企業的合作專案，這一超市場預期的表現帶動其股價上周漲 25.5% 遠超行業平均表現，認為公司對雲服務市場的樂觀預期不僅反映出人工智慧需求的顯著增長，更進一步確立了其在該領域的核心領導地位。在上周甲骨文(ORCL.US)的股價大漲後，目前其股價是否被市場高估了？

甲骨文在手訂單超市場預期，續後股價漲幅超 20%，未來如何看？

上周美國老牌軟體企業甲骨文(ORCL.US)披露了截至 8 月 31 日的 2026 財年第一財季業績：本季度總營收為 149 億美元，同比增長 12%，略低於市場預期的 150.3 億美元。這一增速放緩主要受傳統軟體許可業務下滑拖累（同比下降 1%），反映出企業級客戶向雲服務遷移的長期趨勢仍在持續。不過，非 GAAP 淨利潤達 43 億美元，同比增長 8%，運營利潤率維持在 42% 的高位，顯示出公司成本控制能力依然強勁。另外，本季度公司 RPO 同比暴增 359% 至 4550 億美元，其中僅第一季度新增 3170 億美元，這一數字遠超市場預期的 1800 億美元。RPO 的激增主要源於與 OpenAI 簽署的 5 年 3000 億美元超級合同（占新增 RPO 的 94.6%），以及 Meta、xAI 等科技巨頭的訂單。這一指標不僅預示著未來收入的高可見性，更標誌著甲骨文(ORCL.US)從“軟體授權商”向“AI 基礎設施核心供應商”的戰略轉型已進入實質兌現階段。



圖一：甲骨文(ORCL.US)營收及增長率情況



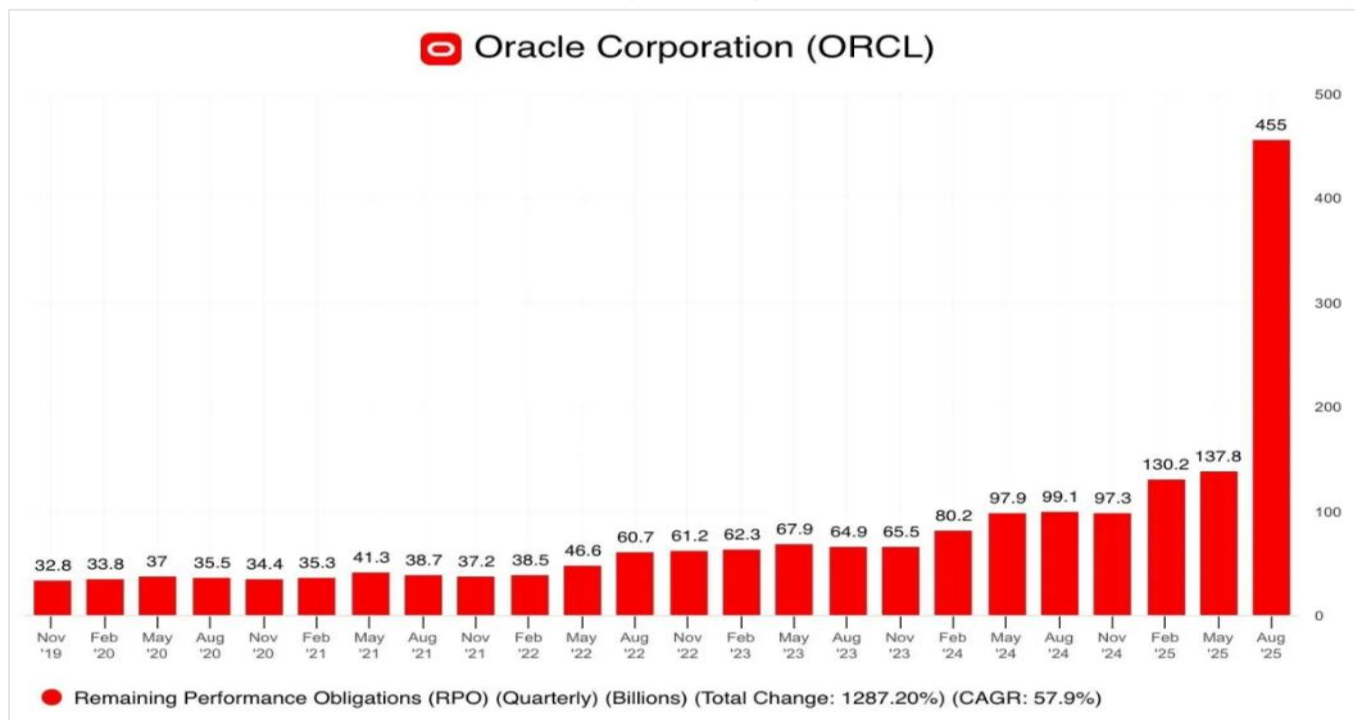
資料來源：Wind

➤ 數據中心業務：AI 訂單需求旺盛，RPO 單季激增 3170 億美元

甲骨文(ORCL.US)2026 財年第一季度 (截至 2025 年 8 月 31 日) 雲基礎設施收入同比增長 55%至 33 億美元，超出分析師預期。雲業務總營收達 72 億美元，同比增長 28%，其中 Fusion Cloud ERP 和 NetSuite Cloud ERP 分別增長 17%和 16%，顯示出企業級市場對其雲應用的高度認可。剩餘履約義務 (RPO) 從去年同期的 1000 億美元飆升至 4550 億美元，同比增長 359%，主要得益於與 OpenAI、Meta、xAI 等頭部 AI 公司簽署的超大規模雲合同。管理層給出激進指引：雲基礎設施收入本財年將增長 77%至 180 億美元，並在未來四年內依次增長至 320 億、730 億、1140 億和 1440 億美元。這一預期遠超市場共識，若兌現將使甲骨文(ORCL.US)成為全球增速最快的雲服務提供商之一。



圖二：甲骨文(ORCL.US)RPO 訂單情況



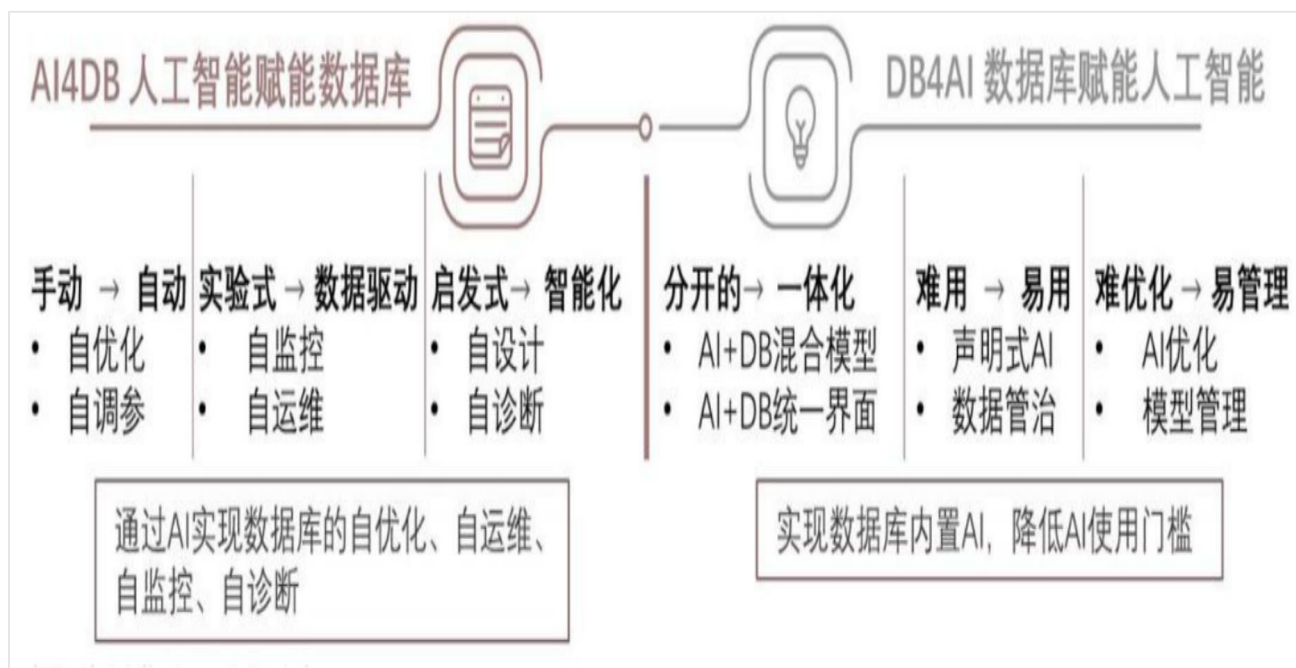
資料來源：Fiscal.ai

*AI 資料庫：企業數據競爭的關鍵制勝點

AI 資料庫作為數據管理領域的創新突破，正引領企業數據處理方式的深刻變革。這類資料庫通過將人工智慧技術深度融入數據存儲與檢索機制，實現了從傳統標籤式搜索向語義理解式查詢的躍遷，使企業能夠基於內容、意圖或跨模態數據進行精準分析。其核心價值在於突破了傳統資料庫的局限，通過向量化處理技術，能夠高效管理文本、圖像、音視頻等多模態數據，實現跨類型數據的智能關聯與快速檢索。這種能力使企業能夠從海量非結構化數據中提取高價值資訊，為業務決策提供更精準的洞察。在應用層面，AI 資料庫已廣泛應用於智能推薦系統、內容識別、知識圖譜構建、異常檢測等多個領域。企業通過部署 AI 資料庫，不僅提升了數據利用效率，還顯著增強了個性化服務能力，為業務創新提供了強大支撐。



圖三：AI 與資料庫深度融合



資料來源：頭豹研究院

在市場規模上，2024 年全球 AI 資料庫市場規模約為 195 億美元（約合人民幣 1400 億元），同比增長 38%，顯著高於傳統資料庫市場增速（約 12%）。這一增長主要由三大引擎驅動，一是生成式 AI 需求激增：向量資料庫作為大模型“外部記憶體”，2025 年全球市場規模同比增長 114.3%，中國市場增速更達 100%，例如 Qdrant、Zilliz Cloud 等廠商的收入在 2025 年預計增長超 300%。二是企業數位化轉型深化：金融、醫療等行業對即時數據分析與智能決策的需求，推動 AI 增強型資料庫（如甲骨文(ORCL.US)自治資料庫）的滲透率從 2023 年的 18% 提升至 2025 年的 35%。三是多模態數據處理需求：文本、圖像、視頻等非結構化數據占比超 80%，促使 AI 資料庫支持向量檢索、自然語言查詢等功能，帶動市場擴容。

甲骨文(ORCL.US)AI 資料庫以 Oracle Database 23ai 為核心載體，通過原生 AI 能力重構了企業級數據處理範式。其突破性的 VECTOR 數據類型實現了向量與關係型、JSON、空間等多模態數據的統一存儲，配合 ONNX 框架支持的靈活嵌入模型導入，使企業無需遷移數據即可構建“數據-向量-模型”閉環。這種架構設計帶來顯著性能提升——借助 Exadata 優化的向量索引技術，相似性搜索速度較傳統方案提升 10 倍以上，而通過 SQL 介面實現的混合查詢能力，讓開發者可在單一語句中完成語義搜索與業務數據關聯分析，大幅降低 AI 應用開發門檻。

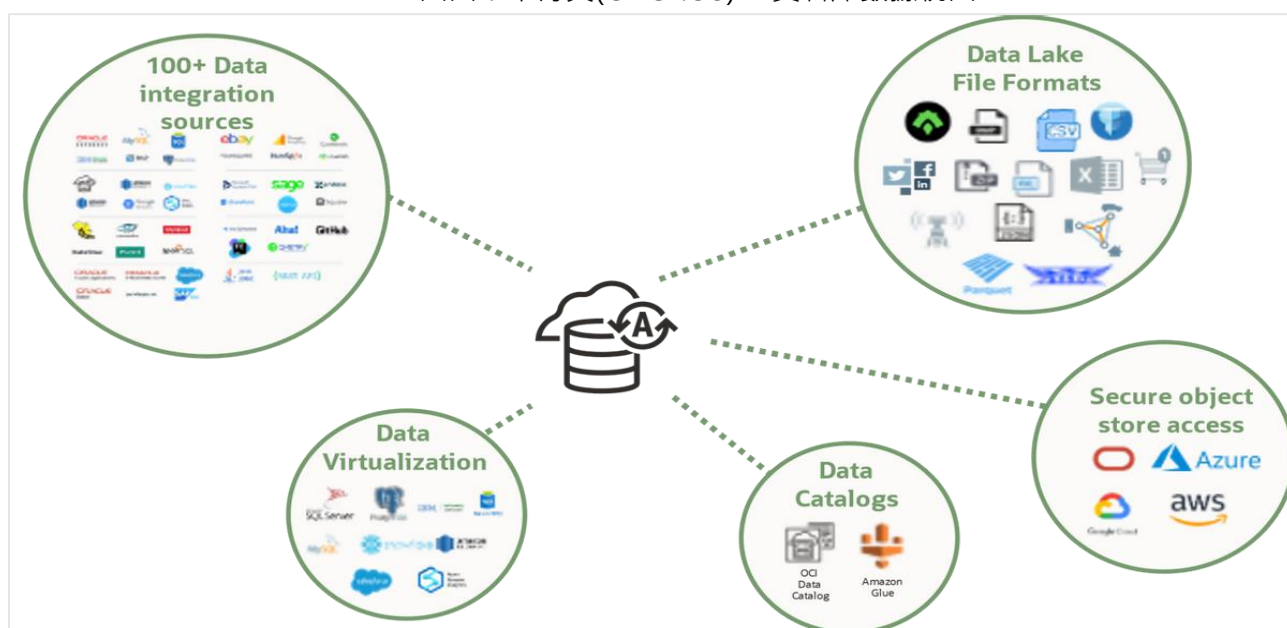
在實際場景中，甲骨文(ORCL.US)AI 資料庫展現出跨行業的賦能價值。醫藥企業 Moderna 利用其向量搜索技術將藥物篩選效率提升 8 倍，研發週期壓縮至 63 天；澳大利亞地理資訊公司 Outline Global 則通過自然語言驅動的空間數據檢索，實現收入增長 30%、潛在客戶 pipeline 擴大 50% 的商業成果。



更關鍵的是其檢索增強生成 (RAG) 能力，通過私有數據與大語言模型的安全聯動，野村綜合研究所等客戶在保障數據隱私的同時，將 LLM 回答準確率提升 40% 以上，有效規避模型幻覺風險。

從市場競爭維度看，甲骨文(ORCL.US)AI 資料庫構建了差異化壁壘。與 AWS、Azure 等依賴多服務拼接的方案不同，其單一資料庫架構消除了數據孤島，管理員可通過簡單百分比設置精確控制搜索準確度，在百億級向量規模下仍保持 PUE 1.03 的能效優勢。隨著 GenDev 開發平臺的推出，甲骨文(ORCL.US)進一步整合文檔分塊、嵌入生成、相似性檢索等全流程功能，形成從數據存儲到 AI 應用部署的完整閉環。這種“數據不動 AI 動”的戰略，不僅鞏固了其在 47.4% 份額的關係型資料庫市場主導地位，更使其在推理市場競爭中佔據先機，為企業級 AI 落地提供了安全高效的基礎設施支撐。

圖四：甲骨文(ORCL.US)AI 資料庫數據視圖



資料來源：公司官網

*業績展望：從“高增長”到“量級躍遷”，OCI 成核心引擎

甲骨文(ORCL.US)聯合首席執行官 Safra Catz 在財報會議上披露的增長目標，遠超華爾街此前最樂觀的預測：核心業務甲骨文(ORCL.US)雲基礎設施 (OCI) 本財年 (2026 財年) 收入將同比激增 77%，突破 180 億美元關口，這一增速不僅是 AWS 雲基礎設施業務 (同期預計 30%-35%) 的 2 倍以上，也大幅領先微軟 Azure (預計 40%-45%)，成為全球主流雲廠商中增速最快的基礎設施服務。更值得關注的是，管理層進一步給出了未來四年的“階梯式增長藍圖”：OCI 收入將在 2027 財年突破 320 億美元、2028 財年衝刺 730 億美元、2029 財年達到 1140 億美元，最終在 2030 財年實現 1440 億美元的年收入規模。

這一目標並非空中樓閣，而是建立在龐大的訂單儲備之上。截至 2025 年 8 月，甲骨文(ORCL.US)剩餘



履約義務 (RPO) 已從去年同期的 1000 億美元飆升至 4550 億美元，同比增長 359%，其中超 80% 來自 AI 相關的長期算力合同 (如與 OpenAI 簽署的 3000 億美元 “星際之門” 專案算力協議，以及 Meta 的全球 AI 訓練集群訂單)。這些訂單不僅為未來四年的增長提供了 “保底支撐”，更意味著 OCI 將從過去的 “企業級雲補充業務”，升級為甲骨文(ORCL.US)集團的核心收入支柱——按照規劃，2030 財年 OCI 收入將占集團總營收的 60% 以上，徹底重塑其 “傳統資料庫廠商” 的業務標籤。

要支撐 OCI 的爆發式增長，必須匹配同等量級的基礎設施投入。Catz 明確表示，甲骨文(ORCL.US)本財年資本支出將達到 350 億美元，同比增幅高達 65%，這一規模不僅創下公司歷史紀錄，也躋身全球科技公司資本支出 TOP3 (僅次於亞馬遜的 550 億美元、微軟的 420 億美元)。但與部分廠商 “廣撒網式” 投資不同，甲骨文(ORCL.US)的資本投入呈現極強的 “盈利導向”。Catz 強調，“95% 以上的投資將用於能夠直接產生收入的設備，而非土地、建築物等非生產性資產”，核心投向包括三大領域：

一是英偉達 Blackwell GPU 採購：作為甲骨文(ORCL.US) Zettascale 超級計算集群的核心硬體，公司已與英偉達簽訂長期採購協議，本財年計畫部署超 20 萬顆 Blackwell B100 GPU (單顆算力達 32PetaFLOPS)，較上一財年的 8 萬顆增長 150%，這些 GPU 將直接服務於 AI 模型訓練需求，單集群峰值算力可達 2.4 ZettaFLOPS，是 AWS UltraClusters 的 3 倍；二是液冷數據中心建設：為解決高密度 GPU 的散熱問題，甲骨文(ORCL.US)本財年將新建 12 個液冷數據中心 (全球總量達 38 個)，採用 “液冷+氣冷” 混合方案，PUE (能源使用效率) 壓降至 1.03，遠低於行業平均的 1.2-1.4，這不僅能降低 30% 的能耗成本，還能支持單機櫃部署更多 GPU，提升資產利用率；三是光子網路升級。為實現數據移動速度翻倍的目標，甲骨文(ORCL.US)正在部署自研光子交換機，替代傳統以太網設備，數據傳輸時延從 10 微秒降至 3 微秒，帶寬提升至 1.6 Tbps / 端口，這一技術優勢直接轉化為成本優勢——正如 Ellison 所言，“網路速度快一倍，意味著數據處理時間減半，客戶的訓練成本就能降低 50%”，這也是甲骨文(ORCL.US)能贏得超大規模 AI 訂單的關鍵原因之一。



圖五：公司 OCI 業務種類

1. Multicloud

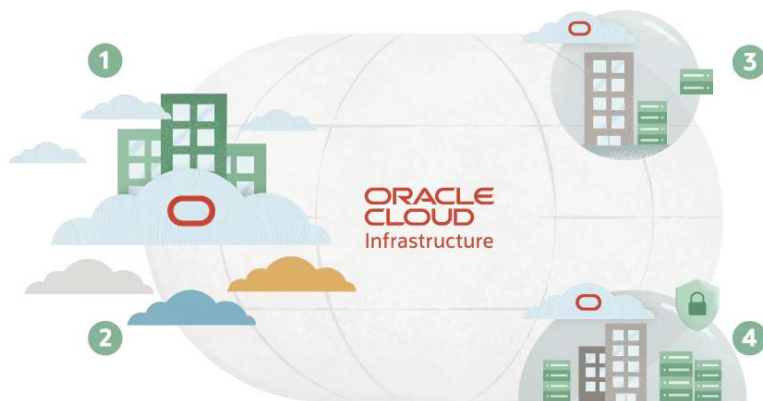
Make multiple clouds work as one. Oracle offers direct database integration with Microsoft Azure as well as high performance interconnection.

[Learn more](#)

2. Public cloud

The only cloud with a consistent set of services and consistent low prices across commercial and government public cloud regions.

[Learn more](#)



3. Hybrid cloud

Trusted cloud solutions for nearly any location, including Oracle Exadata Cloud@Customer, a highly optimized database as a service already deployed in more than 60 countries.

[Learn more](#)

4. Dedicated cloud

OCI Dedicated Region and Oracle Alloy are the only products that provide more than 100 cloud services at public cloud pricing entirely within your data centers.

[Learn more](#)

資料來源：公司官網

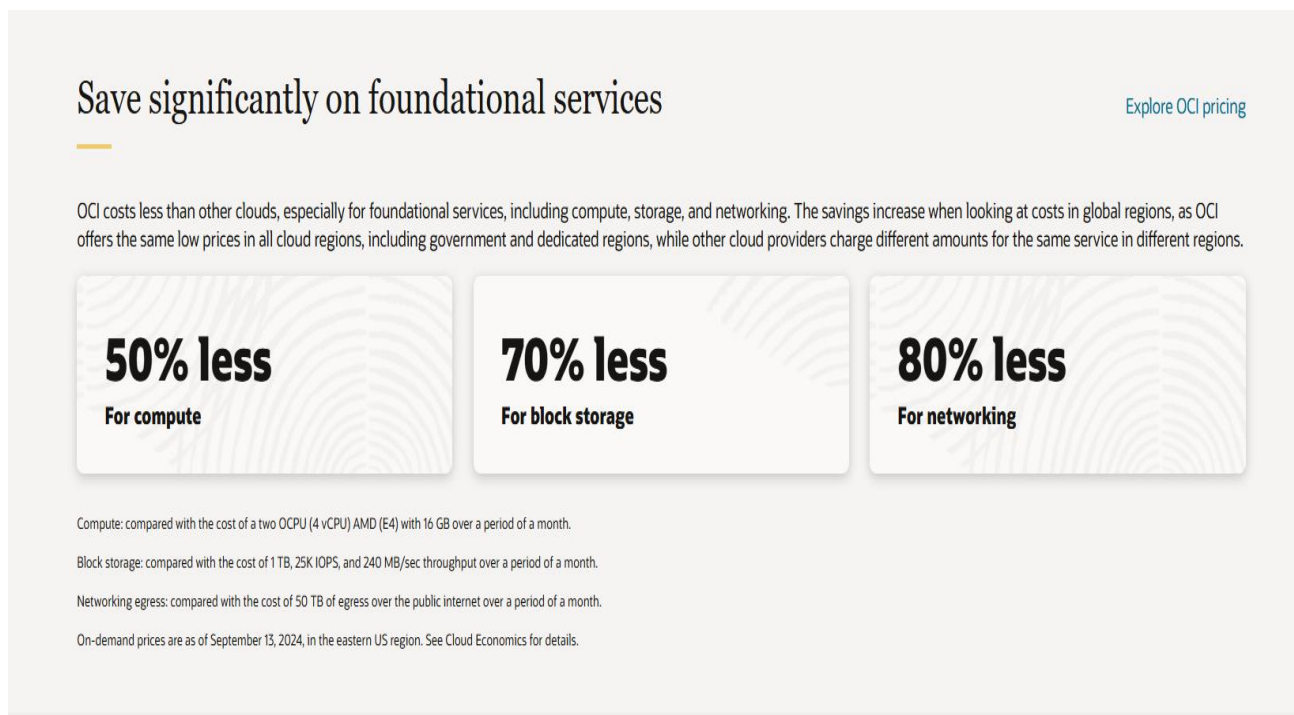
***技術護城河：從“算力領先”到“應用重構”，對抗巨頭競爭**

面對 AWS、微軟、穀歌等雲廠商在 AI 基礎設施領域的激烈爭奪，甲骨文(ORCL.US)通過“底層技術突破+上層應用改造”構建雙重護城河。Ellison 在財報會議上直言，“甲骨文(ORCL.US)的千兆瓦級數據中心在 AI 訓練領域，比世界上任何其他公司都更快、更具成本效益”，這一自信源於三點核心優勢：

首先是算力密度領先。甲骨文(ORCL.US)數據中心單機櫃平均部署 16 顆 GPU，而 AWS、Azure 的單機櫃 GPU 數量僅為 8-10 顆，更高的算力密度意味著客戶能以更低的空間成本獲得更強的訓練能力。例如 OpenAI 在甲骨文(ORCL.US)三藩市數據中心部署的訓練集群，僅用 1.2 萬平方米空間就實現了 1.8ZettaFLOPS 的算力，而同等算力在 AWS 需要 2.5 萬平方米空間。其次是網路效率優勢。依託光子網路技術，甲骨文(ORCL.US)實現了集群內無阻塞通信，GPU 之間的數據傳輸速度達到 800 Gbps /鏈路，是行業平均水準的 2 倍，這對需要大規模數據交互的 AI 模型訓練至關重要。Ellison 舉例稱，“訓練一個千億參數的大模型，在甲骨文(ORCL.US)的集群上需要 14 天，而在其他廠商的集群上需要 28 天，時間減半直接意味著客戶的研發週期縮短一半”。



圖六：公司 OCI 雲服務優勢



資料來源：公司官網

更具顛覆性的是，甲骨文(ORCL.US)正在用 AI “改造自身”，重構應用開發邏輯，形成差異化競爭。公司最新一代企業級應用（如 Fusion Cloud ERP 2025 版、NetSuite AI 版）已實現 “AI 自動生成”——通過自研的 Application AI Generator 平臺，系統可根據客戶業務需求自動生成核心功能模組（如財務報表分析、供應鏈需求預測），無需人工編寫代碼，開發週期從傳統的 6-12 個月壓縮至 1-2 個月。更關鍵的是，甲骨文(ORCL.US)明確表示不會對應用中的 AI 功能單獨收費，新應用本身就是 AI，而不是加了 AI 插件的傳統應用，客戶購買應用時就已經獲得了全部 AI 能力，這與微軟 Azure 對 AI 功能按次收費的模式形成鮮明對比。這種 AI 原生應用戰略，不僅能提升客戶粘性（切換成本大幅提高），還能借助應用生態反哺 OCI——客戶使用 AI 應用時需依賴 OCI 的算力支撐，形成“應用-算力”的閉環。

➤ 甲骨文(ORCL.US)目前面臨哪些隱憂？暴漲後其估值高嗎

甲骨文(ORCL.US)與 OpenAI、Meta 等人工智慧領域核心企業的合作確實帶來了顯著的收入增長潛力，但也暴露出多重結構性風險，包括客戶集中、利潤率壓力、技術依賴等潛在的隱憂問題：

客戶集中度風險：OpenAI 未來可能貢獻甲骨文(ORCL.US)約 30% 的收入，單一客戶依賴度極高。OpenAI 的資本消耗計畫在 2025-2029 年達 1150 億美元，而其當前月收入僅 10 億美元，需在五年內實現 16 倍收入增長才能覆蓋支出。若 OpenAI 收入增長不及預期，可能出現兩種風險傳導，一是訂單縮減，OpenAI 可能推遲或削減與甲骨文(ORCL.US)的 4.5GW 算力合同（涉及 300 億美元年化收入），



直接影響甲骨文(ORCL.US)2029 財年約 24%的收入預期 (按 1250 億美元總收入計算)。二是支付違約：若 OpenAI 現金流緊張，可能要求甲骨文(ORCL.US)延長賬期或提供融資支持，增加應收賬款壞賬風險。例如，甲骨文(ORCL.US)2025 財年應收賬款周轉天數已增至 58 天，較 2024 年延長 8 天。

持續增加的利潤率與資本支出壓力：甲骨文(ORCL.US) AI 業務毛利率 40%，顯著低於傳統資料庫的 97%和 SaaS 的 75%。這一差距源於硬體折舊壓力，H100 GPU 的使用壽命約 3 年，甲骨文(ORCL.US)需每年計提設備折舊費用。以其 4.5GW 數據中心為例，假設每臺伺服器配置 8 塊 H100 (單價 3.5 萬美元)，每年折舊成本超 12 億美元。另外，AI 訓練電力成本高企，AI 訓練數據中心 PUE (能耗效率)普遍在 1.5 以上，甲骨文(ORCL.US)為 OpenAI 建設的專用數據中心年電費預計超 5 億美元，占該業務收入的 12.5%。另外，在資本支出與現金流方面，為支撐 AI 基礎設施擴張，甲骨文(ORCL.US)2025 財年資本支出達 212 億美元，較 2024 年增長 209%，並計畫 2026 財年增至 250 億美元以上。這導致自由現金流從 2024 財年的 118 億美元轉為 2025 財年的-3.94 億美元，而公司未償債務總額達 926 億美元，債務權益比高達 8.26，遠高於亞馬遜 (2.3) 和微軟 (0.6)，財務杠杆風險顯著。因此隨著甲骨文(ORCL.US)AI 雲業務的占比逐漸提升，公司整體利潤率與現金流可能會持續承受壓力。

雲業務競爭可能加劇：儘管甲骨文(ORCL.US)雲基礎設施 (OCI) 收入在 2025 財年增長 52%至 102 億美元，2026 財年目標 180 億美元，同比增長 77%，但全球市場份額僅為 2%-3%，其全球雲市場份額仍顯著落後於 AWS、Azure 和 Google Cloud，且全球雲服務行業競爭在日益激烈。甲骨文(ORCL.US)需面對微軟 Azure 的 AI 晶片自研優勢和谷歌 TPU 的性能領先，而且若亞馬遜和微軟通過價格戰 (如 EC2 降價) 壓制對手，甲骨文(ORCL.US)若無法通過差異化服務 (如行業定制化) 維持定價權，可能導致其市場開拓及增長承壓。

整體來說，甲骨文(ORCL.US)最新披露的業績呈現出短期盈利不及預期但長期增長動能強勁的分化特徵：儘管公司當期營收與每股收益未能達到市場此前預期，反映出傳統軟體業務收縮與 AI 基礎設施前期投入對短期盈利的階段性壓制，但財報中另一核心指標剩餘履約義務 (作為衡量訂單儲備的關鍵指標) 卻表現亮眼，規模已攀升至 4550 億美元，較上年同期大幅增長 359%，這一增速遠超市場預期，背後既得益於 OpenAI 等大型 AI 客戶的長期算力訂單支撐，也涵蓋了製造業、金融業等傳統行業客戶向雲基礎設施遷移的需求釋放。從訂單轉化邏輯來看，如此龐大的訂單儲備將為甲骨文(ORCL.US)雲基礎設施業務 (OCI) 未來數年的增長提供堅實保障，結合當前訂單交付節奏與行業需求測算，其基礎設施業務收入有望在數年內實現接近每年翻一番的擴張速度，逐步成為公司收入結構中的核心支柱。業績披露後，市場對甲骨文(ORCL.US)的長期增長價值給予了充分認可，股價在短期內實現了 30%以上的漲幅，這一反應不僅體現了訂單數據對市場信心的提振，也反映出投資者對 AI 基礎設施賽道前景的樂觀預期，即相較於短期盈利波動，市場更關注甲骨文(ORCL.US)在 AI 算力供給領域的競爭優勢與增長確定性。

展望未來，甲骨文(ORCL.US)的增長路徑核心取決於兩大變數：其一，公司的 4550 億 RPO 訂單的實



際轉化比例與履約效率，這直接決定了公司 AI 雲基礎設施業務業務增長的兌現節奏，也是公司未來業績的關鍵支撐；其二，在訂單轉化過程中，盈利水準能否與收入增長同步改善。從當前估值維度看，若按照甲骨文(ORCL.US)2026 財年 180 億美元的 OCI 收入指引，其當前 8303 億美元的市值對應 2026 財年的市盈率約為 45 倍，這一估值已大幅超過公司歷史市盈率中位水準，提前反映了市場對其 AI 業務增長的樂觀預期，後續需持續超預期的業績（如訂單轉化加速、利潤率改善）才能支撐當前較為樂觀的估值。當然，目前的宏觀環境與對 AI 科技的樂觀市場情緒也為甲骨文(ORCL.US)的估值提供了額外支撐：在美聯儲降息預期逐步升溫、AI 產業熱潮持續發酵的背景，近期博通、甲骨文(ORCL.US)等科技企業發佈的樂觀業績指引顯著提振了市場情緒，推動資金對 AI 算力、晶片等核心環節的關注度持續攀升，進一步放大了甲骨文(ORCL.US)的增長預期。

在此背景下，認為若甲骨文(ORCL.US)能實現 AI 業務的持續超預期增長，如今年其 OCI 收入的實際增速超此前的目標，同時通過規模效應（如數據中心利用率提升、採購成本下降）逐步抵消 AI 基礎設施業務的利潤率壓力，推動整體營業利潤率企穩回升，則有望進入“業績增長+估值抬升”的戴維斯雙擊通道。值得關注的是，當前市場情緒已呈現出“向前看”的特徵，部分投資者開始傾向於按照 2030 年的遠期收入指引為甲骨文(ORCL.US)估值，若情緒驅動下樂觀預期進一步強化，疊加訂單轉化進度超預期，其股價可能被推向更高位置（如 2026 年預期市盈率向 55-60 倍提升）。不過，需注意的是這種情緒主導的估值提升仍需業績基本面支撐，若後續市場情緒下降、公司訂單轉化不及預期或行業競爭加劇導致利潤率承壓，估值回調風險也將隨之上升。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

