



甲骨文的老本行，三年没长出一分钱

文 / Opm.AI

软件收入三年走平后转负，商誉已高过股东权益

一家整体毛利率约 **70%** 的软件巨头，为什么要挤进一门毛利率可能只有 **14%** 的生意？

这个数字来自媒体查阅的甲骨文内部文件，指向截至2025年8月的三个月内，出租英伟达芯片的云业务。它未经公司确认，也不能与公司整体毛利率直接相减。

但甲骨文转身的方向很清楚：它正在用更重的资产、更薄的利润，替换曾经近乎自动续费的软件生意。

答案藏在已经停转的老本行里。



空转的旧机房与积灰的服务器

三年过去，软件收入回到了起点之下

甲骨文从FY2026开始调整收入分类。

下面三年数据均采用FY2026新口径及重述后的比较数，不能拿旧口径的“云服务与授权支持”收入直接拼接。甲骨文财年截至每年5月末，也不是自然年。

财年	软件收入	较上年变化
FY2024	246.90亿美元	—
FY2025	247.24亿美元	+0.34亿美元
FY2026	245.41亿美元	-1.83亿美元

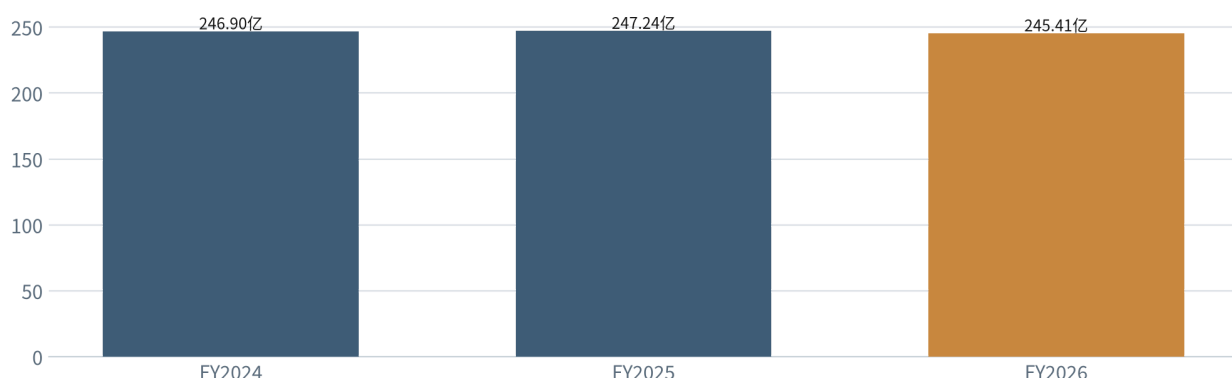
三年累计变化：-0.6%。

这条线没有见顶后横住。

它已经退回起点以下。

老本行三年没有长出一分钱

软件授权+软件支持合计 · FY2026 10-K 新口径重述 · 美元



数据来源：美国证监会 SEC EDGAR

Opm.AI 出品

软件收入三年没有增长，FY2026已低于FY2024

拆开看，退势更清楚。

FY2026，软件授权收入同比下降 **8.9%**。授权本来就会受签单节奏影响，真正危险的信号来自软件支持。

FY2026第四季度，软件支持收入单季同比下降 **0.4%**，首次转负。

软件支持是甲骨文最接近“年金”的生意：数据库装进客户系统，维护、安全更新和技术支持年年续费。新项目可以推迟，已经运行的核心系统却很难说停就停。

过去，甲骨文最让人放心的地方，正是客户离不开它。

现在，连最稳的一条线也不再自然增长。

-0.4%不算陡，负号才是警报。

毛利率裂开，利润率却被托住了

收入停滞还不是全部。

按甲骨文财报分部数据测算，云与软件业务毛利率从FY2024的 **78.8%**，降至FY2025的 **76.5%**，FY2026再降至 **69.9%**。这组数字是测算值，并非公司直接披露。

FY2026，相关收入增长 **18.9%**，成本却增长 **52%**。

增长正在变贵。

公司整体毛利率也在下沉：FY2025第四季度为 **70.6%**，FY2026第四季度降至 **65.2%**，一年少了 **5.4个百分点**。

反常之处在营业利润率。

FY2025第一季度至FY2026第四季度，GAAP营业利润率从 **30%** 升至 **32%**。若只比较两个财年第四季度，它也维持在 **32%**，没有跟随毛利率下坠。

产品端少赚的钱，被费用端填了回来。

FY2026，甲骨文员工总数减少 **13%**，降至 **14.1万人**。销售与市场人员减少 **19.4%**，研发人员减少 **14%**。

一家全面押注AI的公司，研发人数先少了七分之一。

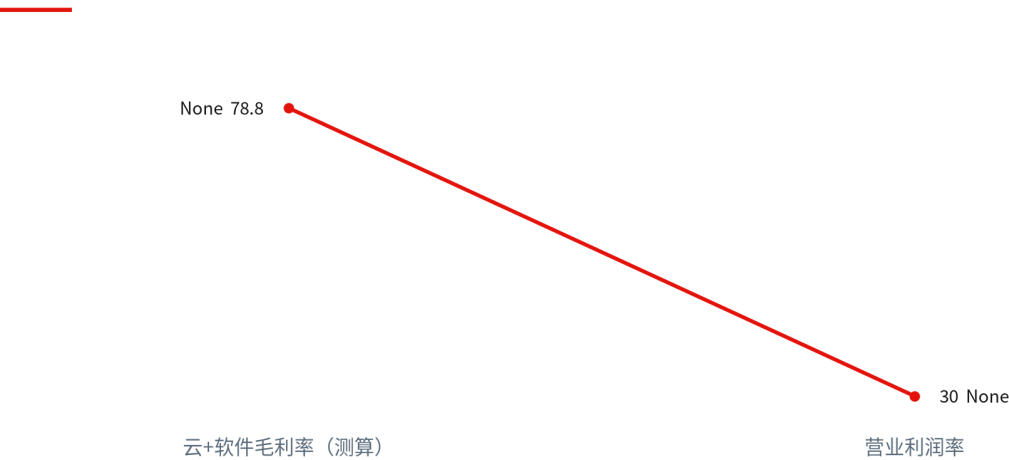
FY2026第四季度，销售与市场费用同比下降 **10%**，研发费用下降 **2%**，管理费用下降 **5%**。同季GAAP“重组及其他费用”从 **8300万美元** 增至 **8.23亿美元**，同比暴增 **899%**。

甲骨文在新闻稿中把营业利润增长归因于「强劲收入增长与本季采取的运营效率举措」。

“运营效率”落到报表上，就是更少的人和更低的费用。

毛利率在掉，营业利润率却在涨

云+软件合并毛利率为本社按 10-K 分部数据测算（非公司披露）；营业利润率为 10-K 口径。差额由费用压缩与裁员填平



数据来源：美国证监会 SEC EDGAR

Qpm.AI 出品

毛利率下坠而营业利润率未同步下降，费用压缩托住了利润表

GAAP营业利润率没有造假。

它只是回答了裁员和压缩费用之后还剩多少利润，回答不了老本行是否仍然健康。

利润率守住了，赚钱的质地却变了。

商誉已经高过股东权益

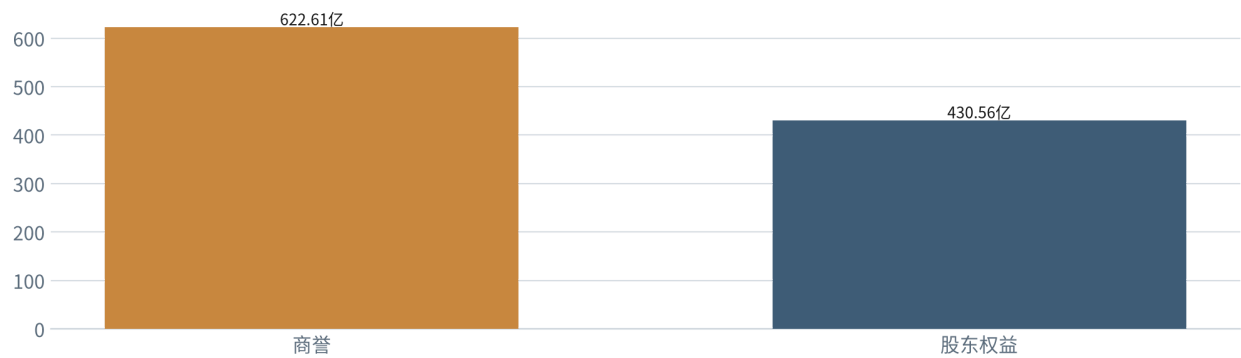
利润表还能靠减费用缓冲，资产负债表没有这么轻巧。

FY2026期末，甲骨文商誉达到 **622.61亿美元**，股东权益只有 **430.56亿美元**。

商誉比全部股东权益还多 **192.05亿美元**。

商誉已经高过股东权益

FY2026 期末 · 美元 · 商誉一旦减值将直接冲击权益



数据来源：美国证监会 SEC EDGAR

Opm.AI 出品

商誉已经高过股东权益，资产负债表对并购价值高度敏感

其中绕不开Cerner。

甲骨文收购Cerner的GAAP总对价为 **282亿美元**。这笔收购留下了庞大的商誉，而Cerner所在业务恰恰是份额净流失最明显的一块。

FY2026，甲骨文确认的商誉减值仍为 **零**。

零减值只代表当期没有确认损失，并不能替并购资产的经营表现背书。

当被收购业务继续失去份额，商誉依赖的增长和盈利假设就会承受更大压力。老本行越弱，这块没有减值的资产越值得盯紧。

甲骨文的问题已经从增长放缓，推进到了资产质量。

AI豪赌，更像一次强制换轨

把三条线连起来，甲骨文的处境并不复杂。

软件总收入三年累计下降 **0.6%**；最稳的软件支持在FY2026第四季度首次转负；毛利率下降后，公司靠裁员和费用压缩守住营业利润率；账面商誉已经高过股东权益，Cerner却仍未确认减值。

这不是一头现金牛暂时少产了几桶奶。

它开始断奶了。

甲骨文押注AI基础设施，看上去是一场进攻，底色却更接近被迫迁移：继续守着软件，收入线已经往下；转向算力，又要接受更重的资本投入和更薄的利润。

老业务退得比新业务成熟得更快。

当一家软件巨头要靠裁员守住利润率、靠尚未减值的商誉托住资产负债表，你还该把它的AI豪赌理解为第二增长曲线，还是旧引擎熄火后的强制换轨？

资料来源：甲骨文FY2026 Form 10-K；甲骨文FY2025第一季度至FY2026第四季度财报新闻稿及8-K附件；The Information对甲骨文内部文件的报道。文中云与软件业务毛利率为按财报分部数据测算，非公司披露；14%毛利率为媒体所获内部文件口径，未经甲骨文确认。

风险提示：本文不构成投资建议，历史数据不代表未来表现。市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

RPO 6380 亿的另一面：capex 吃掉经营现金流 174%，自由现金流 -237 亿

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

美国证监会一手披露文件 · 标普全球评级 · 万得金融终端 · 具名财经媒体

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口

Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。

© 2026 Opm.AI