



三年时间，甲骨文的资本开支涨了八倍

文 / 0pm.AI

资本开支从 68.66 亿到 556.63 亿，400 亿在建工程未计提折旧

FY2024，甲骨文一年花在购买地、盖楼、买服务器上的钱，是 **68.66 亿美元**。

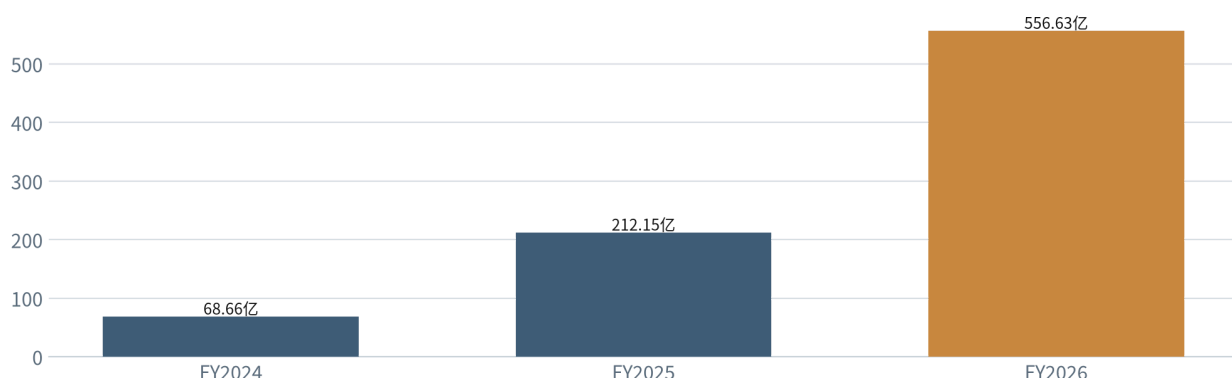
FY2025，变成 **212.15 亿**。

FY2026，**556.63 亿**。

三年，资本开支翻了 **8.1 倍**。

三年，资本开支涨了 8.1 倍

现金流量表口径 · 不含融资租赁 · 美元



数据来源：美国证监会 SEC EDGAR

Opm.AI 出品

FY2024→FY2026 资本开支从 68.66 亿三级跳到 556.63 亿，三年 8.1 倍

这张阶梯图里最该被记住的，不是曲线有多陡，而是曲线尽头那一批数据中心——大部分还没投产。它们该摊进利润表的折旧，今天一分钱还没开始算。今天你看到的甲骨文报表，是这轮烧钱里最好看的那一版。

钱变成了楼和机器

先看这些钱去哪了。

甲骨文的物业、厂房与设备净值，从 FY2024 的 **435.22 亿美元**，涨到 FY2026 的 **999.57 亿**，两年 **+129.7%**。同期总资产从 1683.61 亿涨到 **2617.59 亿**，**+55.5%**。

翻一倍的是机房和机器，翻半倍的是整张资产负债表。资产端在快速变重——重的是钢筋、机架和一排排还没通电的服务器。

这一步没有争议。钱花出去了，变成了实打实的固定资产。争议在下一步。

经营赚的钱，不够填这个坑

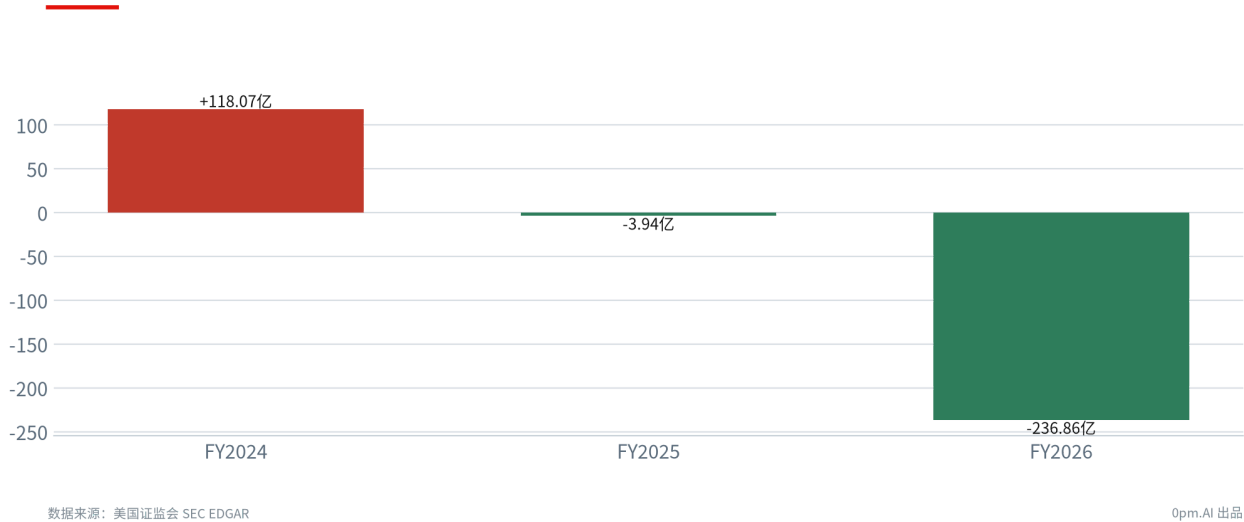
FY2026，甲骨文经营活动现金流 **320 亿美元**，同比 **+54%**。这是一家赚钱能力仍然凶猛的公司。

问题是资本开支 **557 亿**——是经营现金流的 **1.74 倍**（测算）。

于是自由现金流走出这样一条线：FY2024 还有 **+118.07 亿**，FY2025 掉到 **-3.94 亿**，FY2026 直接砸到 **-236.86 亿**。

两年时间，自由现金流翻成 -237 亿

自由现金流 = 经营活动现金流净额 - 资本开支 · 现金流量表口径 · 美元



经营现金流 320 亿被 557 亿资本开支吃光并倒欠，自由现金流两年从 +118 亿翻到 -237 亿

瀑布图讲的就是一句话：经营赚来的每一块钱，都不够填资本开支挖的坑，还得往里倒贴。倒贴的钱，来自融资、来自债务。

把甲骨文放进同行里看，它是烧得最狠的那个。同期，谷歌母公司资本开支约为经营现金流的 **63%**，亚马逊（滚动四季度口径）约 **102%**——都不到甲骨文的 174%。口径不同（甲骨文为财年、后两者为自然年滚动四季度），只作粗略量级对照，但方向清楚：这批巨头都在烧钱，甲骨文烧得相对自己造血能力最凶。

400 亿美元的账，一分折旧还没算

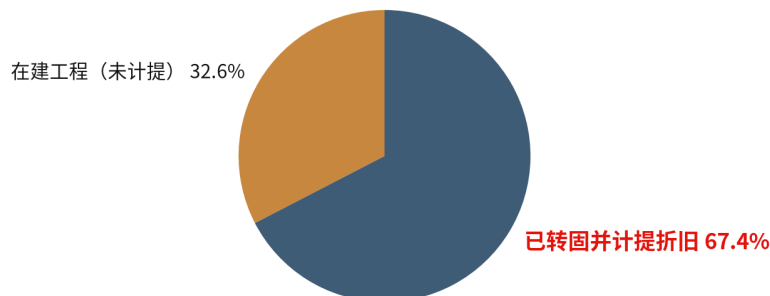
现在是这篇文章最要紧的一段。

那 999.57 亿的固定资产净值里，藏着一个数字：**在建工程 399.73 亿美元**，占毛物业厂房设备的 **32.6%**。

在建工程，会计上还没转成“固定资产”，还没投产——所以按规矩，**它一分钱折旧都还没开始计提**。

三分之一的固定资产，还没开始计提折旧

在建工程 399.73 亿占毛 PP&E 的 32.6% · 尚未转固 · FY2026 10-K



数据来源：美国证监会 SEC EDGAR

Opm.AI 出品

399.73 亿在建工程占毛 PP&E 32.6%，尚未转固、暂不计提折旧，折旧压力还压在利润表外

换个说法。折旧这块计价器，要等数据中心投产、转成固定资产那天，才开始跳字。眼下有将近三分之一的资产，计价器还挂在墙上没上弦。

它一旦上弦，是多大的量？按甲骨文现在 6 年直线折旧、把这 399.73 亿全部转固粗算，每年新增折旧约 **66.6 亿美元**（推算，实际取决于转固节奏与资产结构）。

对照一下：FY2026 全年的折旧费用是 **76.23 亿**，已经比 FY2024 的 31.29 亿涨了 **144%**。而这 76 亿里，还没算上那 400 亿在建工程转固后要新添的那一笔。

已经翻一番还多的折旧，是"今天"。那 400 亿，是"还没到账的明天"。

折旧年限，被拉长过两次

折旧这件事，甲骨文动过手脚——合法的手脚。

服务器的折旧年限，FY2023 之前是 **4 年**，那年延到 **5 年**；FY2025 又从 5 年延到 **6 年**。年限拉得越长，每年摊的折旧越少，账面利润越好看。

仅 FY2025 这一次变更，就让总营业费用减少 **7.33 亿美元**、净利润增加 **5.73 亿**，折合摊薄每股收益 **0.20 美元**（基本每股 0.21）。

这是在 10-K 里充分披露的会计估计变更，行业里也普遍在做，只摆事实，不做别的评判。值得记的是另一点：**FY2026，甲骨文没有再延长年限**。往后再靠拉长年限来对冲折旧的空间，已经用

得差不多了。

最好看的一版报表

据电话会转录，管理层给出的指引是：FY2027 毛利率还要再下一个台阶。

把这句话和前面的机理接起来，就通了——在建工程转固，折旧才真正开始。今天那 400 亿在建工程越是投产得快，明天利润表里冒出来的折旧就越猛，毛利率就越往下走。

这不是意外，是这门生意的时间结构：先花钱盖楼，楼站在那儿几年不计折旧，等它开始服务客户、开始产生收入的那天，成本才一笔笔记进来。收入和成本之间，隔着一个转固的时间差。

甲骨文现在站的，正是这个时间差里最舒服的位置：资产已经堆上去了，折旧还没大规模压下来。

所以今天这张报表，是“钱已经花出去、成本还没算进来”拼出来的一版。真正的成本，还压在报表外面那 400 亿里。

当这 400 亿陆续投产、计价器一台接一台开始跳字，今天这张七成毛利率的报表，还撑得住吗？

风险提示：本文所有数据均来自甲骨文（Oracle）向 SEC 提交的 10-K、8-K 财报文件及具名财经媒体报道，财年（FY，6 月起至次年 5 月止）与自然年、资本开支现金流量表口径、GAAP 与非 GAAP 等口径已在文中标明；文中「每年新增折旧约 66.6 亿美元」为按现行折旧政策的粗略推算，非公司披露。本文仅作信息与逻辑分析，不构成任何投资建议。历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

来源：甲骨文 FY2026 Form 10-K（现金流量表、Note 4、附注）、甲骨文 8-K 财报新闻稿；同业资本开支与经营现金流对照引自谷歌母公司、亚马逊向 SEC 提交的季报/年报财报稿；毛利率与利润率指引参考每日经济新闻相关报道。

◆ 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