



同一个 6380 亿，多空吵出了两个相反的结论

文 / Opm.AI

目标价 400 对 207，而它是五家里估值最低的

2026年7月17日，甲骨文收在124.21美元。

同一天，翻开的是同一份10-K，盯着的是同一行数字——剩余履约义务6380亿美元，同比暴涨363%。

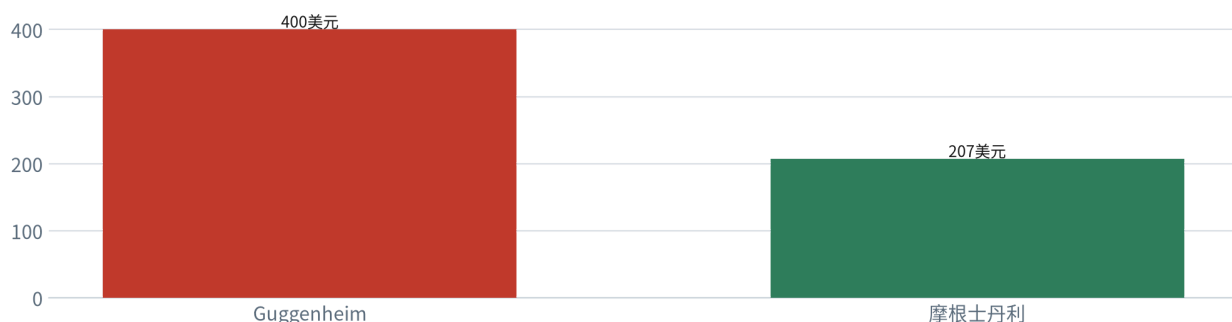
Guggenheim的John DiFucci从这行数字里读出400美元，把甲骨文列为2026年软件板块首选，隐含涨幅超过两倍。摩根士丹利读出207。

两个人看的是同一张资产负债表，同一个客户名单，同一笔已经签了字的合约。结论差出接近一倍。

这不是信息差。数据摆在那儿，一个字都没藏。这是同一个数字被读出了两种未来。

同一个 6380 亿，目标价差了近一倍

卖方目标价 · 具名机构 · 美元 · 不构成投资建议



数据来源：路透社/CNBC

Opm.AI 出品

同一个6380亿剩余履约义务（RPO），卖方目标价从207到400，隐含涨幅相差一倍多

先把看多的账摆足，不许糊弄。

看多方站得住的地方，一点都不虚。

6380亿不是画饼，是签了约的合同金额。管理层过去几个季度立过的flag，基本都兑现了：FY2026说云的整体增速要过40%，实际39%，差一口气；说甲骨文云基础设施（OCI）增速要过70%，实际77%；说RPO要翻一番，实际翻了三倍多；说OCI收入要做到180亿，精准落在181亿。一个连续把大话说成真的团队，不该被默认在吹牛。

云的需求也是真金白银。6月当季，云基础设施收入同比涨了93%，云业务已经占到总收入的52%——这家卖了几十年数据库的老公司，主体真的换成了云。

至于现在难看的现金流，看多方的解释是：这是建设期。甲骨文在提前把机房、GPU、电力一次性砸下去，账面自然流血。DiFucci测算，项目层面的稳态投入资本回报率能落在20%出头，等前置投入停下来、经常性的高毛利收入接上，自由现金流会从FY2029开始大幅反转。

这套逻辑的落点只有一个词：等。

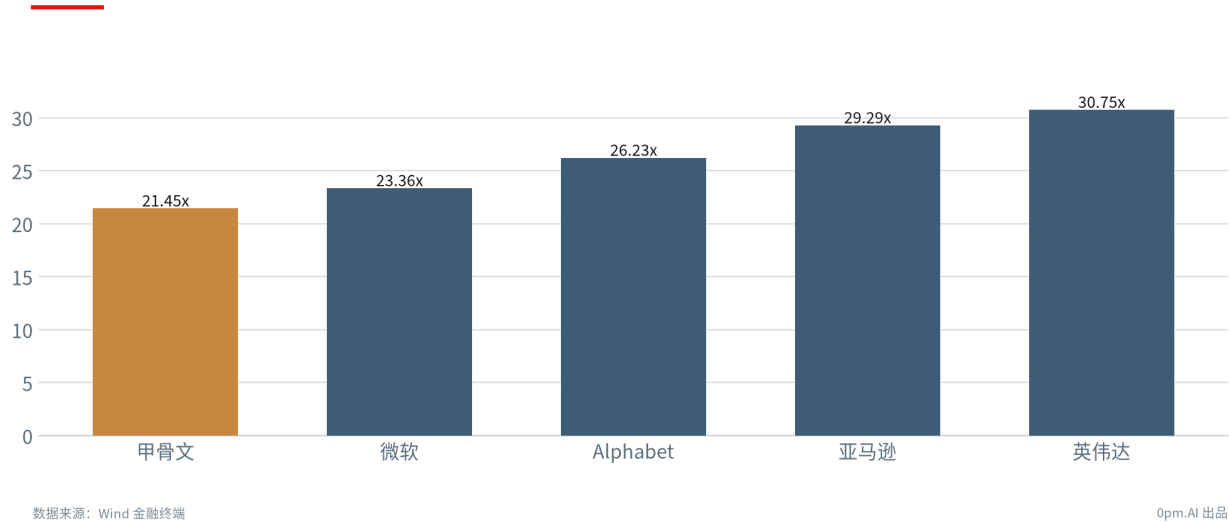
真正让危机论难堪的，是估值本身。

如果甲骨文真站在悬崖边，市场应该给它一个悬崖边的价格。

可跌了六成之后，它现在的市盈率（TTM）21.45倍，企业价值倍数（EV/EBITDA）13.82 倍。把微软、亚马逊、Alphabet、英伟达摆在一起同口径同时点比一遍——甲骨文是这五家里估值**最低**的那一个。

跌了六成之后，它的估值是五家里最低的

PE(TTM) · 同终端同时点同口径 · 2026-07-17 收盘 · 可读作错杀，也可读作市场已不再按成长股给它定价



同口径同时点横比，跌了六成之后的甲骨文，估值是五巨头里最低的

这一条，看空的人不太愿意接。

一个据说要爆雷的公司，估值反而比四个没爆雷的同行都低。要么市场把危机定价过头了，要么便宜本身就是危机的证据。你信哪一个，基本就决定了你站哪一边。

再把看空的账摆足，同样不许糊弄。

看空方也没有一个数字是编的。

现金流是负的，不是"暂时紧张"——自由现金流净流出236.86亿美元。表外还压着约2600亿美元的义务。为了填这个窟窿，FY2026融了480亿（举债430亿、增发股权50亿），FY2027计划再融约400亿。

评级机构先动了手。7月9日，标普把甲骨文的长期发行人信用评级下调一档到BBB——投资级里的最低档，再往下一格就是垃圾级。总债务1670亿美元。信用市场不看目标价，它看的是还款能力。

毛利率也能读出两个数。看多方引用的AI基础设施毛利率是32%，高于公司自设的30%下限；而媒体拿到的一份内部文件显示，GPU租赁这块的毛利率只有14%到16%。两套是不同口径、不能直接相减，但方向上，一头说这生意肥，一头说这生意薄。

最扎眼的是那半张单子。6380亿RPO里，OpenAI一家大约占了一半，标普口径如此。而OpenAI眼下的年化收入只有约250亿美元。甲骨文自己在FY2026年报里都新增了一条风险提示，直说部分客户高杠杆，可能出现无法收款、无法履约的情况。

看空的落点也只有一个词：万一。

吵到这里，你会发现多空根本没在争同一件事。

他们不在数据上分歧。RPO是6380亿，两边都认；现金流是负的，两边都认；估值最便宜，两边也都认。

分歧藏在那份很少有人读完的转化时间表里。

10-K原文写得清清楚楚：「截至2026年5月31日，我们的剩余履约义务为6380亿美元，其中约12%预计在未来十二个月内确认为收入，34%在第13至36个月，34%在第37至60个月，其余在此之后。」

翻成人话：未来一年能变成收入的，只有约766亿；约68%要等三年以上，约20%要等五年以上。

6380亿不是一个数字，是一张要分五年才能兑现的欠条。

看多方读这张欠条，读的是"终将兑现"——只要RPO按表转化、融资窗口一直开着，五年后就是一台高毛利的现金机器。看空方读同一张欠条，读的是"中间任何一环卡住"——OpenAI收入跟不上、某个客户还不上款、评级再降一档融资成本抬高，这条链就断在半路。

所以400和207不是两个估值，是两个时间假设。一个赌五年内每一环都接得住，一个赌五年里总有一环接不住。数据没法裁决这个分歧，因为未来还没发生。

最后交代一件容易被两边都忽略的事。

就在甲骨文刷出25年来最差单周表现的同时，仍有71%的分析师给它买入评级——这个比例接近15年来的高位。

一边是股价的历史级重挫，一边是买入共识的历史级密集。连"专业意见"本身，都在同一个数字面前裂成了两半。

便宜是事实。便宜的原因，也是事实。

这一篇不替你选边。只把话儿：当一个数字能同时支撑目标价400和207，真正该问的不是"它值多少钱"，而是——你更愿意为哪一个假设的破产买单？

风险提示：本文所有数据均来自公开财报、评级机构公告及具名媒体报道，口径已尽力标注（RPO≠收入≠现金、GAAP与非GAAP、财年与自然年等），不构成任何投资建议。历史表现不代表未来，卖方目标价为机构立场性观点、非事实。市场有风险，投资需谨慎。

来源说明：Oracle FY2026 Form 10-K 及各季8-K；标普全球评级（S&P Global Ratings）评级行动；Guggenheim、摩根士丹利、Oppenheimer、摩根大通、美银证券等卖方研报（经24/7 Wall St.、TheStreet、Benzinga、Motley Fool 等具名媒体转述）；Oracle FY2026 Q4 财报电话会实录。

◆ 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。