

索尼

6758 JP

日本科技行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

按下暂停键

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 20 日发布的题为《Hitting the pause button》的报告，分析指出，尽管索尼的长期增长叙事结构未改，且预计在 2028 财年将呈现强劲增长，但在 PS5 游戏机价格上调（至少 50 美元），或在 2027 财年中后期投资者重新聚焦 2028 财年增长及催化因素（如 2026 年 11 月《GTA 6》发布）前，该股价或维持区间震荡。与 TCL 就家庭娱乐业务成立合资公司的公告属温和利好。

G&NS: 存储芯片价格持续上涨 游戏机业务亏损将显著扩大

基于索尼 2027 财年存储芯片预期合同价格，分析预计每台 PS5 平均成本将增加，意味着公司在 2027 财年的硬件业务将额外亏损。索尼或通过以下方式将额外硬件亏损减半：1) 提价 50 美元；2) 削减营销开支；3) 将 2027 财年的出货量下调。分析假设索尼将在 2026 年上半年将 PS Plus 服务价格上调，但影响需至 2027 财年方能体现。随着存储成本下降及 PS Plus 提价效应显现（2028 年 PS6 发布），2028 财年将迎来强劲复苏。

I&SS: 2026 年 iPhone 价值转移进程暂停，出货量亦将承压

中信里昂现预计 2027 财年索尼的 I&SS 销售额和营业利润会下降，主要因为 iPhone 18 系列出货量持平、ASP 下降及中国客户需求小幅下滑（旗舰机型需求持平）。iPhone 18 需求受基础款 iPhone 18 发布时间推迟至明年 2-3 月及存储芯片价格上涨影响，ASP 下降则因相较 iPhone 17 系列规格小幅降级（新增配备双后置摄像头的折叠机型 vs 配备三后置摄像头的 Pro 系列，而前置摄像头升级带来的附加值有限）。随着 Pro 系列采用更大尺寸传感器及 2027 年强劲换机需求（部分抵消三星市占率提升影响，增幅低于 10%），2028 财年将迎来强劲复苏。

与 TCL 就家庭娱乐业务成立合资公司（电视及音响设备）

索尼已与 TCL 电子签署谅解备忘录，拟成立合资公司（TCL 持股 51%，索尼持股 49%）接管索尼全球家庭娱乐(HE)业务（含电视及家庭音响），更多细节预计于 2026 财年末前披露，并于 2027 年 4 月启动。研究指出此举属利好，因索尼 HE 业务自疫情以来持续萎缩且前景承压，尤以电视业务为甚。

催化因素

即将到来的关键催化因素包括 PS5 游戏机提价及 2026 年 11 月《GTA6》发布。主要下行催化因素包括：日元走强、2027 财年业绩指引疲弱及 IT 产品需求放缓。

投资风险

在多个主要成熟市场，索尼面临电视、移动设备及相机等产品的需求风险。尽管已看到其娱乐部门间协作加强并保持乐观，但公司在尝试打破集团内部壁垒、实现一体化运营方面仍面临挑战。索尼过去数年进行了多项重大并购及资产剥离，因此并购后整合将非常重要。索尼或被迫参与游戏及音乐领域的军备竞赛（以防竞争对手收购关键资产），最终可能需为资产支付高额溢价，未来或面临减值风险。索尼 I&SS 业务客户集中度高，苹果占其移动需求近 70%，且索尼仍是所有 iPhone 型号 CMOS 图像传感器（CIS）的独家供应商。鉴于苹果在光学供应链中可见的持续多元化策略，若其选择在后续 iPhone 型号中采用替代供应商，索尼将面临盈利收缩的重大风险。众多资金雄厚且现金流强劲的全球科技巨头正进军利润丰厚的娱乐市场，这可能加剧索尼面临的竞争压力，降低其回报率及利润率。G&NS 业务主要风险来自同业微软的激进投资及通缩模式。因地缘政治紧张局势加剧，索尼在零部件采购、生产及汇率方面亦面临风险。

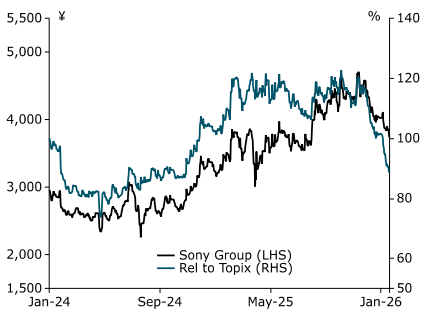
公司概况

索尼采用多元化商业模式，聚焦娱乐及电子业务。公司已成功转型为更具持续性的盈利结构，目前近 65%的盈利来自音乐、影视及游戏等娱乐业务，电子业务则充当现金牛。索尼是 CMOS 图像传感器及游戏主机领域的市场领导者，并在音乐及影视板块具有强势市场地位。

收入按产品分类		收入按地区分类	
游戏与网络服务	32.1%	中东及非洲	4.2%
娱乐、科技及服务	18.4%	亚洲	43.7%
金融	13.3%	欧洲	20.2%
音乐	12.2%	美洲	31.9%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 20 日): 3736.0 日元

12 个月最高/最低价: 4700.0 日元/3009.0 日元

市值: 1509.40 亿美元

3 个月日均成交额: 372.17 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 5214.20 日元

主要股东:

日本政府养老金投资基金 9.80%

贝莱德 7.42%

市盈率区间



资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
松下	6752 JP	316.7	2289.50	14.6	20.5	12.8	1.1	1.1	1.0	2.1	1.7	1.7	7.9	5.4	8.3
佳能	7751 JP	394.4	4676.00	13.6	11.8	na	1.3	1.2	na	3.3	3.4	na	9.3	10.1	na
任天堂	7974 JP	835.0	10445.00	43.6	27.9	28.4	4.4	2.7	3.9	1.1	2.2	2.1	10.5	11.9	11.1

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 20 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。