

软银集团

9984 JP

日本通信行业

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

看好 OpenAI

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 3 月 2 日发布的题为《Optimistic on OpenAI》的报告，此前媒体报道称软银集团 (SBG) 将向 OpenAI 追加 300 亿美元投资，现该消息已获证实。投资将分三批进行，每批 100 亿美元。分析指出，OpenAI 成功融资 1,100 亿美元是重大成就，并指出其周活跃用户数 (WAUs) 已达 9 亿，付费用户 5,000 万；媒体报道称其企业付费用户达 900 万。软银作为搭乘人工智能服务成功顺风车的最佳途径，其地位获得进一步的强劲推动。

OpenAI 虽重要，但 Arm 投资仍是 SOTP 中的第一

分析指出，软银的 300 亿美元投资并不意外，英伟达也进行了同等规模跟投，但亚马逊的 500 亿美元投资（现阶段 150 亿，后续 350 亿）则是重大进展。显然，在微软表态将自研大语言模型后，AWS 正借机将 OpenAI 发展为云服务重要企业合作伙伴——这对 OpenAI 进一步拓展企业客户群是利好消息。尽管本轮融资规模庞大，软银 13% 的持股价值 1,030 亿美元，若调整其在 SVF2 的少数股权持有，则价值为 900 亿美元，仍低于当前软银持有的 Arm 股份市值 1,170 亿美元。

OpenAI 完成 1,100 亿美元巨额融资，软银追加 300 亿美元投资

软银计划在 2026 年分三阶段注资，完成后累计投资额将达约 646 亿美元，持股比例从 11% 提升至约 13%。管理层强调此举符合集团长期人工超级智能战略；分析指出可能通过出售更多非核心资产及资产抵押贷款获取资金。

OpenAI 周活用户突破 9 亿，实现 1 亿级增长

OpenAI 近期披露 ChatGPT 用户规模显著提升：周活跃用户 (WAU) 约 9 亿，付费用户超 5,000 万。上次披露数据为 8 亿周活，现有用户基数依然庞大，足以吸引亚马逊作为重要新投资者。

软银是布局人工智能的优质标的

风险包括日元走强、OpenAI 实际 IPO 时的波动性及人工智能热潮降温。

催化因素

主要催化因素包括回购、新投资及 IPO 市场。对 OpenAI 的成功投资可能改善市场情绪，孙正义对 Stargate 及公司人工智能战略的更多沟通亦可能产生积极影响。软银愿景基金业绩改善及估值折价收窄也将助力股价提升。

投资风险

首席执行官是软银集团战略愿景的核心，若其因故不再参与公司运营将引发市场严重担忧。软银电信业务面临加剧的竞争压力，可能成为潜在问题。当前日本极低利率环境下集团高杠杆尚可维持，但若利率上行将构成风险。OpenAI 若确认具体 IPO 时间表及明确估值可能被市场解读为负面信号，因投资者或押注估值折价再度扩大。软银可能通过发债收购尚未盈利的企业。集团通过愿景基金对非上市公司进行重大投资，相关信息披露透明度较低，私有估值预期变化可能导致股价大幅波动；美国 IPO 状况及其他宏观环境是关键因素。集团作为分类加总估值法受益于日元疲软（因资产多在海外），反之日元走强构成风险。与阿里巴巴持股相关的未平仓合约可能影响会计利润，汇率波动亦然。上述风险若显现可能导致股价短期、中期或长期大幅下跌。反之，需求增强或出现与风险相反的事件可能推动股价重估。

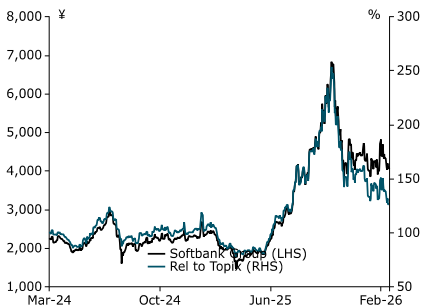
公司概况

过去 30 年间，软银通过投资移动通信与互联网资产的战略实现巨大增长。随着日本消费者日益接受互联网服务及全球对人工智能关注度提升，集团未来增长可期。软银在核心移动通信与互联网文化市场的地位稳固、防御性强且盈利丰厚。

收入按产品分类		收入按地区分类	
软银	90.0%	亚洲	91.8%
Arm	6.9%	美洲	4.2%
软银愿景基金及 Delta 基金	0.0%	中东及非洲	1.0%
软银愿景基金及 Delta 基金	0.0%	欧洲	3.0%

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 2 月 27 日): 4089.0 日元

12 个月最高/最低价: 6828.8 日元/1458.8 日元

市值: 1496.70 亿美元

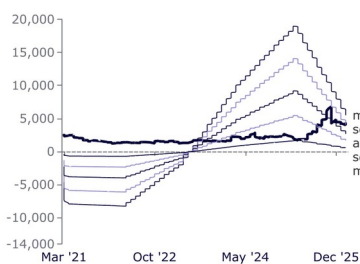
3 个月日均成交额: 18.50 亿美元

市场共识目标价 (路孚特): 6529.40 日元

主要股东:

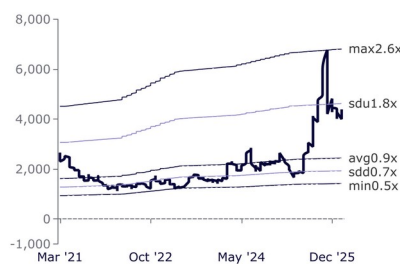
孙正义 29.14%

市盈率区间



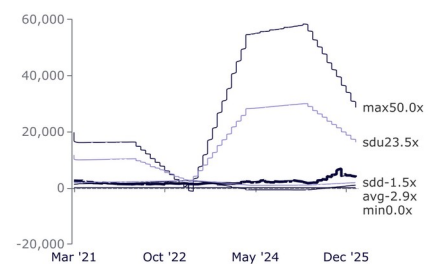
资料来源: 彭博

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
KDDI	9433 JP	716.8	2671.00	15.5	13.5	12.8	2.1	1.8	1.6	5.4	3.0	3.0	13.4	14.2	13.4

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 27 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。