

索尼

6758 JP

日本科技行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 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

G&NS 会议

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 6 月 5 日发布的题为《G&NS meeting》的报告，索尼举办卖方分析师会议，由索尼互动娱乐（SIE）总裁兼 CEO 西野秀明与工作室业务 CEO Herman Hulst 主持。整体而言，会议传递了积极信号，管理层对盈利纪律、平台持久性以及 AI 与云业务扩张方向作出说明，但对下一代主机时间表及主要增长催化因素仍缺乏新细节。由于存储芯片价格上涨冲击主要业务（I&SS 和 G&NS）及娱乐资产持续重估降低内在价值，该股短期内或继续承压。

用户参与度保持强劲，用户与货币化并重

索尼表示，PS 用户参与度保持健康，目前 PS5 装机量超 9,300 万台，月活用户约 1.25 亿。管理层明确战略不会从用户增长转向单一货币化——两者仍为并重目标。索尼持续依赖内容储备、服务与平台功能驱动活跃度，向后兼容与数字所有权则助力 PS4 旧作在 PS5 平台延长生命周期。

硬件定价纪律成最明确信号之一

会议的关键结论是索尼对硬件盈利能力的坚定立场。管理层明确表示，不应假设索尼会以巨额亏损销售硬件。近期海外提价目前已被市场消化且未受重大需求冲击（出货量符合指引），但承认若成本进一步上升将谨慎评估用户承受力。核心信息是 PS 价值应通过完整生态系统（硬件、内容、服务与用户体验）而非单一主机价格衡量。

AI、云服务与客厅外扩张是长期主题

索尼强调 PS 主机的下一阶段将突破传统客厅场景，指出显示器与个人屏幕使用增加趋势，PS Portal 定位为此转变的一部分。AI 正成为重要杠杆，尤其在货币化（反欺诈、数据驱动定向投放）与开发效率方面。最具体的例子是网络商店业务规模约 1.5-2 万亿日元，意味着 AI 在反欺诈或支付效率上的微小提升即可产生显著盈利影响。关于云服务，索尼称部分服务节点在假日季达满载，显示需求存在，但仍保持谨慎并坚持质量优先策略。

催化因素

关键上行催化因素包括 2026 年 11 月 PS5 提价及《GTA6》发布。主要下行风险包括：日元走强、2027 年 3 月财年指引疲软及 IT 产品需求放缓。

投资风险

索尼在关键成熟市场面临电视、移动设备及相机等产品需求风险。尽管观察到娱乐部门协作加强并保持乐观，但公司试图打破集团内部孤岛效应仍存挑战。索尼过去数年进行多项重大收购与剥离，因此并购后整合至关重要。为避免竞争对手吸收关键资产，索尼或被迫参与游戏与音乐领域军备竞赛，最终支付高溢价收购资产，未来或面临减值风险。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 CIS 图像传感器独家供应商。鉴于苹果在光学供应链可见的多元化策略，若其在新款 iPhone 采用替代供应商将带来显著盈利收缩风险。众多资金雄厚且现金流强劲的全球科技巨头正进入利润丰厚的娱乐市场，可能加剧索尼竞争压力并压低回报率与利润率。G&NS 主要风险来自微软采取的激进投资与通缩模式。地缘政治紧张加剧使索尼面临零部件采购、生产及汇率风险。

公司概况

索尼采用多元化商业模式，聚焦娱乐与电子业务。已成功转型为更具持续性的盈利结构，目前近 65% 盈利来自音乐、影视与游戏等娱乐业务，电子业务则充当现金牛。索尼是 CMOS 图像传感器与游戏主机市场领导者，并在音乐与影视领域占据强势地位。

收入按产品分类

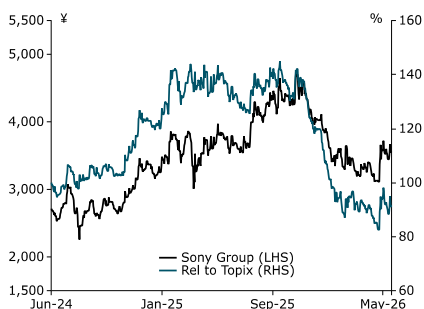
游戏与网络服务	35.1%
娱乐、科技与服务	18.3%
音乐	14.1%
成像与传感	13.2%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	39.6%
美洲	35.3%
欧洲	20.3%
中东与非洲	4.8%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 6 月 4 日): 3540.0 日元

12 个月最高/最低价: 4700.0 日元/3113.0 日元

市值: 1349.00 亿美元

3 个月日均成交额: 466.70 百万美元

市场共识目标价 (路孚特): 4713.70 日元

主要股东:

日本政府养老投资基金 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 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
松下	6752 JP	600.6	3800.00	33.7	20.9	na	1.8	1.7	na	1.1	1.1	na	5.4	8.3	na
佳能	7751 JP	369.5	4419.00	12.5	11.0	na	1.1	1.0	na	3.6	3.7	na	8.6	9.3	na
任天堂	7974 JP	599.8	7272.00	20.7	22.5	22.6	3.0	2.9	2.9	2.9	2.7	2.7	14.9	13.0	12.8

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 6 月 4 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。