

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

索尼影视娱乐 CEO 炉边谈话

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 9 月 11 日发布的题为《Pictures CEO fireside chat》的报告，索尼于 9 月 9 日发布了索尼影视娱乐首席执行官 Ravi Ahuja 投资者会议炉边谈话的网络直播。信息与去年一致。索尼影视娱乐正在打造一个现代化、独立于平台的 IP 业务。其创建强大的内容，为其选择最佳平台，并利用索尼集团在游戏、音乐和动漫领域的优势。

迈向现代化制片厂的战略与演进

索尼影视保留其成功的独立于平台的模式，同时致力于成为一家“现代化影视工作室”。过去十年营业利润已增长逾一倍，这得益于电影和电视领域强大的创意引擎，例如《Spider-Man: Brand New Day》和《K-Pop Demon Hunters》。增长正延伸至传统内容之外，重点关注 YouTube、短篇媒体以及技术驱动的城市体验，如 Cosm、Alamo Drafthouse 和 Cinerama Dome。

投资重点与并购理念

投资将聚焦优质 IP 和差异化能力，这体现在收购 Peanuts、动漫开发以及《God of War》和《Helldivers》等 PS 改编作品上。Crunchyroll 的付费订阅用户已超过 2,100 万，而五年前仅为个位数百万，成为主要增长引擎，因管理层认为全球有超过 10 亿人对“动漫感兴趣”。其认为大型并购具有扰动性。

行业需求与 AI 战略

在与罢工相关的扰动之后，行业需求正在恢复，其中年轻观众的需求尤其令人鼓舞，同时经营更健康的流媒体公司正在增加片库采购和剧本开发。电视产出维持稳定，每年为 80-100 部节目。索尼正利用 AI 改善工作流程、预算编制、后期制作和营销洞察，而非取代创作者。其认为，随着时间推移，更优质的 AI 生成内容和用户生成内容可能会争夺观众，使优质 IP、创意人才和分发变得愈发重要。

索尼集团内部的战略定位

索尼认为，市场低估了其利用媒体碎片化在相互竞争的平台扩展 IP 的能力。例如，《Jeopardy!》通过辛迪加发行、ABC、ESPN、Netflix 和 YouTube 触达了基本不同的受众。索尼影业还与 PlayStation、Sony Music 和 Aniplex 合作，在电影、电视、游戏、音乐和动漫领域扩展《The Last of Us》、《Spider-Man》和《Demon Slayer》等系列，强化了影业留在索尼集团内部的战略价值。

催化因素

关键即将到来的催化因素包括 PS5 主机进一步提价以及 GTA6 于 2026 年 11 月发布。关键下行催化因素包括：日元走强、IT 产品需求放缓，以及下半年主要 1P/3P 游戏大作需求疲弱。

投资风险

在若干关键成熟市场，索尼面临电视、移动设备和相机等产品的需求风险。公司在试图打破集团公司孤岛并作为一家公司协同运作时也面临挑战，尽管已开始看到其娱乐业务部门之间更紧密的合作，并仍保持乐观。过去几年索尼进行了重大收购与剥离，因此并购后的整合将十分重要。索尼可能被迫参与游戏和音乐领域的军备竞赛（以避免竞争对手吸收关键资产），并最终可能为资产支付显著溢价，这可能导致未来出现减值风险。索尼在 I&SS 业务中客户集中度很高，Apple 占其移动需求的近 70%，且索尼仍是所有 iPhone 机型 CMOS 图像传感器（CIS）的唯一供应商。鉴于 Apple 在光学供应链中的持续多元化战略，如果 Apple 选择在即将推出的 iPhone 机型中使用替代供应商，则盈利收缩风险显著。许多资金雄厚且现金流业务强劲的全球科技巨头如今正进入利润丰厚的娱乐市场，这可能加大索尼所面临的竞争压力，压低其回报和利润率。G&NS 的关键风险来自激进投资以及同业 Microsoft 采用的通缩型模式。由于地缘政治紧张局势加剧，索尼在零部件采购和生产方面面临风险，同时也面临汇率风险。

公司概况

索尼拥有以娱乐和电子产品为重点的多元化业务模式。其已成功转型为更偏向经常性盈利的结构，目前其近 65% 的盈利来自包括音乐、影业和游戏在内的娱乐业务，而电子业务则充当现金牛。索尼是 CMOS 图像传感器和游戏主机的市场领导者，并在音乐和影业领域拥有强劲的市场地位。

收入按产品分类

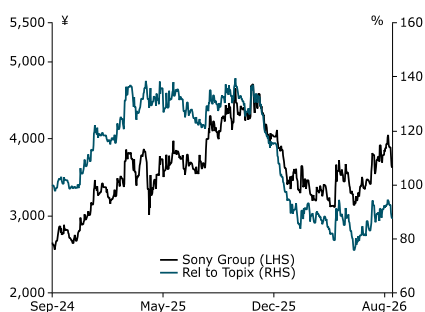
游戏与网络服务	35.1%
娱乐、技术与服务	18.3%
音乐	14.1%
影像与传感解决方案	13.2%

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%
MEA	4.8%

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 9 月 11 日): 3632.0 日元

12 个月最高/最低价: 4700.0 日元/3113.0 日元

市值: 1406.20 亿美元

3 个月日均成交额: 391.79 百万美元

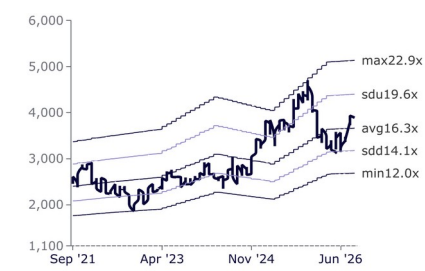
市场共识目标价（路孚特）: 4705.80 日元

主要股东:

GPIF 9.80%

Blackrock 7.42%

市盈率区间



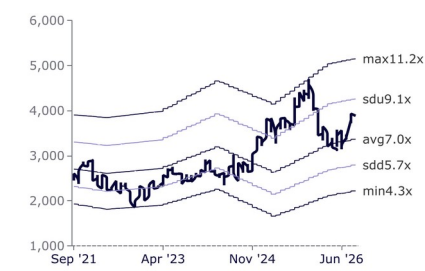
资料来源：彭博

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 (lcc)	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	682.3	4200.00	51.7	21.3	16.4	1.9	1.7	1.6	1.0	1.3	1.4	3.8	8.5	10.2
佳能	7751 JP	374.7	4380.00	11.9	11.1	na	1.1	1.0	na	3.6	3.7	na	9.0	9.3	na
任天堂	7974 JP	666.0	8093.00	22.2	21.7	22.7	3.2	3.1	3.0	2.7	2.8	2.6	14.9	14.3	13.4

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 9 月 11 日的收盘价。lcc: 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。