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。

索尼

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

6758 JP

日本科技行业

CFO 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 11 月 6 日发布的题为《CFO meeting》的报告，索尼在公布第二季度业绩后与首席财务官陶琳（Lin Tao）举行了卖方分析师会议。关键信息是，索尼进入下一个 MRP 时拥有更强劲的经常性娱乐盈利，但 PS6 投资更高，而半导体可能暂时对利润率构成压力。其认为 PS6 过渡将平稳，但对 I&SS 利润率状况和音乐 AI 授权收入贡献略持谨慎态度。

关于下一个 MRP 的暗示

关键信息是，索尼进入下一个 MRP 时拥有更强劲、更可预测的盈利基础，但未来也面临明显的投资周期。集团约 70%的业务现为娱乐业务，除 PS 硬件外大多具有经常性，而当前 MRP 的现金流已大幅超出计划。下一代 PS 和半导体需要更高的资本投入，并可能暂时摊薄利润率。其也在并购和内生 IP 投资两方面日益转向更高的纪律性。

G&NS：预计 PS6 过渡更平稳

较高的 PS5 月活用户数和参与度应能缓冲 PS6 过渡期间更高的营销和库存成本，从而限制利润降幅相对于过去周期。第一方销量为 3,000-3,500 万台（上一个 MRP 约为 4,000-5,000 万台），反映出一些执行问题以及后疫情时代更严峻的环境。Sony 预计 2-3 年后才会看到成果，因其已收紧工作室筛选，并采用基于里程碑的“小规模失败”投资。

I&SS：上半年利润率有所虚高

管理层提醒称，上半年利润强劲得益于销量上升（更好的固定成本吸收）、库存相关费用以及递延至年内后段的成本，因此应按全年基准评判这一改善。其对下半年智能手机渠道库存感到担忧，认为今年库存相对较高，并已将其纳入规划。台积电合资公司将全面并表，起始产能仅为约 2 万片晶圆，而总投入约为 15 万-16 万片，因此对利润率的近期影响较小，目标是长期生产率和成本竞争力。

音乐：近期对 AI 授权收入贡献持谨慎态度

流媒体仍是最大盈利来源，而商品和现场活动随着粉丝参与度增长而增长，但利润率较低。AI 授权未被视作主要盈利来源，因为在艺人权利或利润分成方面尚无稳固协议。索尼承认其难以讲好音乐 ROIC 的故事，但强调曲库的可预测性及其能够比财务所有者创造更多价值的能力。

催化因素

未来关键催化因素包括 PS5 主机进一步涨价以及《GTA6》于 2026 年 11 月发售。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第一方/第三方游戏作品需求走弱。

投资风险

在多个关键成熟市场，索尼面临电视、移动设备和相机等产品的需求风险。公司还在试图消除集团公司孤岛并作为一个公司运作时面临挑战，尽管已开始看到其娱乐部门之间更紧密的协作，并仍持乐观态度。索尼在过去几年进行了重大收购和剥离，因此并购后整合将很重要。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），并可能最终为资产支付显著溢价，这可能导致未来减值的风险。索尼在 I&SS 的客户集中度很高，苹果占其移动需求的近 70%，且索尼仍是所有 iPhone 机型 CMOS 图像传感器（CIS）的独家供应商。鉴于苹果在光学供应链中可见的持续多元化战略，如果苹果选择为即将推出的 iPhone 机型使用替代供应商，则存在显著的盈利收缩风险。许多拥有雄厚资金和强劲现金流业务的全球科技巨头现正进入利润丰厚的娱乐市场，这可能增加索尼面临的竞争压力，降低其回报和利润率。G&NS 的关键风险来自激进投资以及同业微软采取的通缩模式。由于地缘政治紧张局势加剧，索尼面临零部件采购和生产风险以及汇率风险。

公司概况

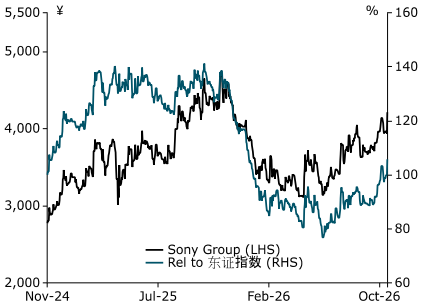
索尼拥有多元化业务模式，专注于娱乐和电子业务。其已成功转向更具经常性盈利的结构，目前近 65%的盈利来自包括音乐、影视和游戏在内的娱乐业务，而电子业务则充当现金牛。索尼是 CMOS 图像传感器和游戏主机的市场领导者，并在音乐和影视领域拥有强大的市场地位。

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%
成像与传感解决方案	13.2%

收入按地区分类	
亚洲	39.6%
美洲	35.3%
欧洲	20.3%
中东及非洲	4.8%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价(@ 2026 年 11 月 6 日): 4142.0 日元

12 个月最高/最低价: 4700.0 日元/3113.0 日元

市值: 1593.20 亿美元

3 个月日均成交额: 371.58 百万美元

市场共识目标价（路孚特）: 4693.80 日元

主要股东:

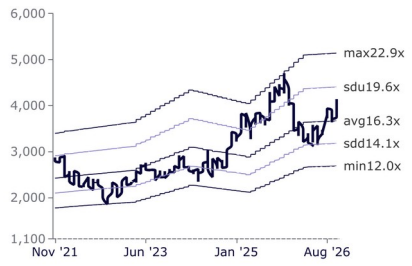
GPIF 9.80%

贝莱德 7.42%

资料来源：彭博, 路孚特

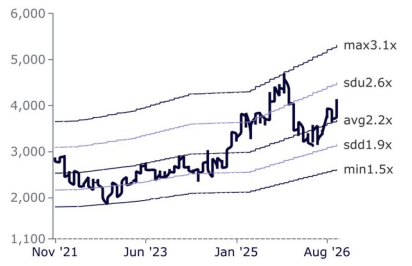
免责声明请参考封底

市盈率区间



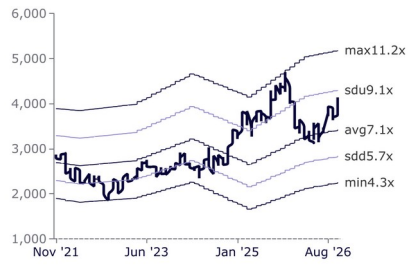
资料来源：彭博

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	493.2	3008.00	37.1	15.2	11.7	1.3	1.3	1.2	1.3	1.8	2.0	3.8	8.5	10.2
佳能	7751 JP	412.7	4645.00	12.5	12.0	na	1.1	1.1	na	3.4	3.5	na	9.1	9.0	na
任天堂	7974 JP	725.0	8178.00	22.4	23.2	23.6	3.2	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	14.9	12.6	11.4

资料来源: 彭博、路孚特　注: 截至 2026 年 11 月 6 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。