

9984 SoftBank Group Corp.

Kabugami V3.2 51.85/100 · C

这家公司是做什么的

SoftBank Group主营战略投资与控股管理，主要持有Arm、OpenAI相关投资及SoftBank Corp.通信业务；同时布局半导体、能源、数据中心、云算力和机器人等AI相关业务。

最近亮点

2026年9月9日，SoftBank宣布于9月15日提前偿还OpenAI过桥贷款全部259亿美元余额；公告未说明替代资金来源或偿还后母公司可自由使用的流动性。

资料截止 2026-09-15 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	Canonical / OpenAI 研究
研究日期	2026-09-15
评分版本	V3.2
发布源 SHA	c8796284b9c9da6e68f46bc93ade6cbbcf12de4e
交付代码版本 SHA	c8796284b9c9da6e68f46bc93ade6cbbcf12de4e
交付运行时指纹	8b69781b465d225ac14aee5d17dc9bc1fcd1f7c51ce7535342835cbaa2db080f
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	bcdbf50e-a3bc-5cbb-bdb5-66045a3eb607
Canonical 快照 ID	7d4dab6c-e2bb-5272-86c8-d03938f85f7f
Canonical 研究日期	2026-09-15
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	9984

先看研究要点

为什么值得研究	Arm 数据中心业务增长、OpenAI 快速采用、集团连接模型、芯片、基础设施与机器人的能力，以及历史资产变现和资本循环经验，共同提供了显著上行和自我修复能力。
最需要担心什么	Arm 与 OpenAI 约占披露调整后持有价值的 83%。若两者同步下跌，NAV 和融资能力可能同时收缩；项目承诺、私营证券条款和母公司流动性又未完全披露，使 13%的点时 LTV 不能被视为硬性下行保护。
Kabugami 现在怎么看	V3.2 评分 51.85，Rating C，行动为重点观察／暂缓新增仓位。大幅 NAV 折价和技术性旧状态弱化提供上行选择权，但结论仍受母公司流动性、OpenAI 经济与证券权利、基础设施义务及新增投资 ROIC 等重大未知条件限制。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正需要回答的是每股价值能否兑现

SoftBank Group 当前最重要的问题，不是其持有的 AI 资产有没有上涨空间，而是 Arm 与 OpenAI 创造的资产增值，能否在扣除税项、融资成本、少数股东权益、抵押限制及后续资本投入后，持续转化为每股净资产价值。以 2026 年 6 月披露口径计算，税前 NAV 约为每股 12,686 日元，相对 5,963 日元参考股价折价约 53%；但这只是毛价值与市场价格之间的差额，并非可以直接兑现的安全垫。

相关研究发现：F003·F016·F056·F059

01.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定定价

积极的一面是，SoftBank 正在把 OpenAI、Arm、生产型芯片、能源、数据中心、云算力与机器人连接成一个 AI 平台。如果这些资产彼此带来客户、算力、技术和融资协同，集团可能扩大价值捕获范围。问题在于，这一协同目前仍是假设：约 83%的披露调整后持有价值集中于 Arm 与 SVF2，新增基础设施和

收购项目的增量 ROIC 又无法可靠计算。资产集中能够放大成功，也会在估值回落时同时压缩 NAV 和融资空间。

相关研究发现：F002·F006·F016·F051·F052·F056

01.3 | 当前判断：折价值得跟踪，条件尚不足以支持新增仓位

因此，当前结论是条件性观察，而不是把大幅 NAV 折价直接等同于买入机会。只有当 Arm 与 OpenAI 的价值具有耐久性、母公司融资不依赖胁迫性出售或高成本再融资、AI 平台回报超过资本成本，而且新增承诺不持续稀释每股价值时，折价才可能通过股价上涨而收敛。上述关键条件尚未获得充分验证，故行动维持“WATCH／暂缓新增仓位”。

相关研究发现：F003·F016·F051·F052·F059

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额

SoftBank Group 是战略投资控股公司。普通股东持有的是由受控子公司、基金权益、联营公司和少数股权项目组成的复杂索取权，而不是集团合并收入、资产或利润的全部。

Arm 由集团控制并合并，是 NAV 和融资能力的主要来源；OpenAI 则是规模庞大的少数股权及战略合作关系，SoftBank 不能控制其经营和现金政策。SoftBank Corp. 的通信业务提供相对稳定的经营基础，但其现金仍受持股比例、税项及上游分配条件约束，也不足以单独覆盖当前 AI 投资规模。

相关研究发现：F001·F017·F034·F035·F036·F056

02.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重

集团正从以金融资产和芯片 IP 为主的持有模式，转向直接参与能源、数据中心、云算力和项目运营。SB Energy 仍处于数据中心业务前收入阶段，其拟议 IPO 可能带来外部融资和价格发现，但发行规模、定价、稀释及净募集资金尚未确定。SB Neo 由 SoftBank Corp. 持有并合并 51%，SoftBank Group 直接持有 49%，计划自 FY2027 开展美国云算力服务；截至审查日，其第三方需求、利用率和资本需求尚无成熟经营记录。

相关研究发现：F006·F007·F018·F019·F039·F040·F047·F058

02.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团

ABB Robotics 与 DigitalBridge 补上了机器人客户关系、数字基础设施开发、融资和运营能力。前者交易价为 53.75 亿美元，后者拟议企业价值约 40 亿美元。它们可能让 AI 平台从资产组合变成可执行的运营系统，但也把收购融资、整合成本、经营杠杆和增量 ROIC 带入集团。战略拼图已经更完整，商业回报仍未得到证明。

相关研究发现：F020·F021·F037·F038·F058

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | Arm 的增长已经发生，生产型芯片的经济边界尚未清楚

Arm 仍是最成熟的核心产品资产。FY2027 第一季度收入增长 22%，数据中心特许权使用费超过翻倍，显示其架构在 AI 服务器中的渗透正在转化为经营增长；与此同时，GAAP 研发费用增长 29%，GAAP 营业利润率降至 7.1%。Arm AGI CPU 披露的 FY2027 至 FY2028 需求超过 20 亿美元，但生产型芯片是否会扩大价值捕获，还是引入制造承诺、渠道冲突、更高研发和营运资金需求，仍是关键未知。

相关研究发现：F005·F030

03.2 | OpenAI 需求很强，但需求不等于 SoftBank 独占价值

OpenAI 披露超过 9 亿周活跃用户、约 20 亿美元月收入及快速扩张的企业业务，需求规模具有实质性。但 SoftBank 只是少数股东和多个基础设施伙伴之一；Oracle 及其他算力供应商同样参与扩容，说明 SoftBank 并非独家渠道，也不必然取得整个生态的基础设施利润。客户增长证明需求存在，却不能单独证明 OpenAI 的自由现金流、SoftBank 所持证券的可实现价值或集团的议价能力。

相关研究发现：F004·F025·F035·F044

03.3 | 供应链已形成轮廓，客户多元化仍未形成

基础设施端的需求可见度目前高度依赖 OpenAI。初始 SB Energy 安排包含 1.2GW 数据中心租约，同时配置 SoftBank、OpenAI 股权资金和优先资本；这有助于项目启动，却形成客户与融资集中。SB Neo 计划把建设能力商业化，ABB Robotics 则带来全球装机基础和工业客户。平台能否形成耐久商业结构，要看这些业务能否吸引多元付费客户，并在没有过度最低采购量、担保或固定容量承诺的情况下提高利用率。

相关研究发现：F006·F018·F019·F020·F039·F058

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | Arm 拥有生态优势，但客户也在保留替代路径

Arm 的开发者生态、授权模式和广泛部署形成了真实切换摩擦，但竞争边界不能只看现有份额。其前五大客户约占 FY2026 收入 57%，Arm China 约占 16%；许多客户同时支持开放架构 RISC-V，x86 也继续存在。客户采用多种架构，使 Arm 的生态优势仍然强大，却限制了长期定价权和份额确定性。

相关研究发现：F005·F022·F041

04.2 | 模型竞争把采用率与利润率分成了两个问题

OpenAI 的竞争不是“是否有用户”，而是高增长能否转化为耐久利润。Anthropic 等竞争者正在争夺企业和开发者工作负载，外部资料同时显示领先私营 AI 实验室仍处于亏损状态。模型能力、价格、企业分发和计算成本仍在快速变化，因此高采用率应被视为强需求证据，而不是高利润率已经确立的证据。

相关研究发现：F004·F023·F042

04.3 | 合作扩大执行能力，也意味着价值捕获并不排他

DigitalBridge 可能强化基础设施发起、融资和运营能力，Oracle 等伙伴则扩展算力供给。合作能降低 SoftBank 独自建设全部能力的压力，但也分散利润和控制权。AI 平台的产业位置最终取决于集团能否协调模型、芯片、能源、数据中心和机器人，同时避免在每一层都承担资本、却无法在任何一层取得足够议价权。

相关研究发现：F006·F021·F025·F044·F058

05 | 护城河判断

05.1 | 现有护城河主要属于 Arm 生态

SoftBank 最可验证的护城河来自 Arm，而不是尚未完成的集团级 AI 整合。Arm 的架构、开发工具、软件兼容性和客户投入使切换具有成本，授权与特许权使用费模式又能在广泛终端中重复变现。由于 SoftBank 控制 Arm，这一经营护城河能够直接影响集团 NAV；但 Arm 市场价值对集团过度重要，也把单一资产风险同时带入估值和融资。

相关研究发现：F005·F034

05.2 | RISC-V 与生产型芯片共同限定 Arm 护城河

这道护城河并非不可跨越。RISC-V 的开放性 & 客户多架构策略降低了长期锁定程度；生产型芯片若要求 Arm 承担更多研发、供应或营运资金责任，也可能削弱原有资产轻、授权型模式的质量。后续应观察 AGI CPU 带来的收入是否伴随可接受的利润、资本占用和客户关系，而不能只看订单规模。

相关研究发现：F022·F030·F041

05.3 | OpenAI 具有稀缺性，SoftBank 的可兑现护城河仍待验证

OpenAI 拥有品牌、用户规模、模型能力和企业采用优势，但其护城河对 SoftBank 股东的价值还要经过两层检验：OpenAI 本身能否在 Anthropic 等竞争下形成耐久利润，以及 SoftBank 作为少数股东能否取得足够经济权利和流动性。当前证据支持“战略稀缺性”，尚不足以支持“稳定可实现的股东现金回报”。

相关研究发现：F023·F042

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 利润可以上升，母公司现金却可能继续依赖融资

SoftBank 的合并利润经常由投资公允价值、衍生品、汇率、税项和收购会计驱动，不能直接代表母公司可分配现金。FY2026 第一季度归母利润为 3,473 亿日元，但营业现金流为负 4,399 亿日元、投资现金流为负 2.542 万亿日元，融资现金流为正 1.516 万亿日元。这里的关键不是单季现金流一定恶化，而是利润、投资支出与融资之间存在结构性错位；传统 PE 因此缺乏稳定解释力。

相关研究发现：F011·F048·F059

06.2 | 成熟经营资产提供支撑，但正常化盈利仍无法精确计算

经营资产并非没有现金基础。Arm 的授权和特许权使用费增长、SoftBank Corp.的通信业务，都提供了比私营投资更可观察的经营支持。然而，它们无法自动抵消 OpenAI 投资、收购及基础设施建设的资本消耗，而且子公司现金也不等于母公司可自由动用现金。由于 OpenAI、ABB Robotics、DigitalBridge 及新基础设施平台缺少可比的税后现金回报资料，集团正常化每股盈利和新增投资 ROIC 均无法可靠重建。

相关研究发现：F005·F012·F017·F036

06.3 | 低 LTV 是真实缓冲，却不是静态安全线

截至 2026 年 6 月，公司披露 LTV 为 13%，并设定正常情况下低于 25%、特殊情况下低于 35%的政策，同时维持至少覆盖两年债券偿还的流动性。外部信用分析却采用更广的调整口径，估计 LTV 为 20%至 25%，并维持 BB+评级。差异来自资产流动性、集中度和激进投资等判断。Arm 与 OpenAI 升值时，NAV 和抵押融资能力一同改善；两者同步下跌时，资产价值与融资空间也会同时恶化。

相关研究发现：F008·F045·F046·F057

06.4 | 项目融资降低表面负担，也可能稀释剩余权益

资本强度还在向项目层转移。SB Energy 项目引入 8 亿美元可赎回优先股，有助于建设，却让优先资本在普通权益之前取得经济索取权。项目融资、租约、股权注资及容量承诺未必全部表现为母公司债务，但都会影响剩余现金和普通股东价值。判断财务质量时，必须把这些项目级权利和潜在支持义务纳入，而不能只看母公司报表中的净债务。

相关研究发现：F007·F024·F043·F047

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 创始人持股同时带来一致性与控制集中

截至 2026 年 3 月 31 日，孙正义持有 SoftBank Group 32.73%的股份。大量个人财富与公司长期结果绑定，使其能够保持战略一致性并快速决策；同一结构也集中关键人物、接班和风险偏好。外部董事曾对进一步提高 Arm 集中度提出质疑，说明董事会并非没有审议，但少数股东仍缺乏直接约束大型投资节奏的能力。

相关研究发现：F009·F049·F060

07.2 | 共同投资条款决定“利益一致”是否完整

治理上的高价值未知集中在 MgmtCo/SVF2 共同投资安排：资金义务、下行分担、收益门槛及后续投资处理并未完整公开。这些条款决定创始人和普通股东是否按相同比例承担损失并分享收益。只看到创始人持股比例，不能替代对关联安排经济条款的检验。

相关研究发现：F009·F032·F060

08 | 资本政策

08.1 | 历史上能修复资产负债表，但回购并非长期承诺

SoftBank 的资本政策具有高度动态性：在压力期出售资产、降低持股并大规模回购，在扩张期则重新增加投资和融资。2020 至 2022 年的资本循环及阿里巴巴减持证明集团具有修复能力，但这种修复可能付出税项、出售未来上行和承认此前过度扩张的代价。FY2025 拆股后年度分红仅为每股 11 日元，直接收益相对于 NAV 和股价波动很小；回购也不是持续执行的折价套利机制。

相关研究发现：F010·F014·F054·F061

08.2 | AI 投资速度快于回报验证速度

当前资本优先级明显倾向 OpenAI、数据中心、云算力和机器人，而不是以折价回购为主要用途。债务、资产变现和项目融资可以缩短投资与价值实现之间的时间差，却把利息、抵押、担保和潜在强制出售风险留给普通股东。尤其需要厘清 Stargate、SB Energy、SB Neo 等项目中的股权承诺、最低采购量、租约、保证和追索范围。

相关研究发现：F007·F008·F029·F046·F047

08.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据

ABB Robotics 和 DigitalBridge 可能补足集团缺少的运营能力，但投资是否创造每股价值，不能由战略叙事直接推导。需要取得交割后的独立盈利、杠杆、整合成本、母公司股权投资及税后增量 ROIC。现阶段这些资料不足，意味着资本政策不能因“完成 AI 拼图”而获得回报上的预先认可。

相关研究发现：F012·F020·F021·F031·F037·F038·F052·F058

08.4 | 外部资本可以分担投入，也会重排收益顺序

SB Energy 拟议 IPO 可能引入外部资本并形成市场定价，但发行规模、净募集资金、稀释及上市后持股仍未知；Ares 优先资本则会优先于普通权益分享项目经济。最终，资本配置质量仍由创始人控制下的决策纪律决定：若融资限制和董事会审议能约束过度承诺，战略速度是优势；若不能，同一速度会放大资本错配。

相关研究发现：F009·F018·F024·F040·F043·F049·F060

09 | 估值与安全边际

09.1 | 53%折价是真实观察，不是 53%的可兑现收益

2026 年 6 月披露的 NAV 为 72.30 万亿日元，按剔除库存股后的约 56.99 亿股计算，税前 NAV 约为每股 12,686 日元；5,963 日元参考股价对应约 53%折价。计算本身透明，但经济含义必须限定：Arm 是受控上市资产，OpenAI 是缺乏公开证券条款和流动性验证的少数股权，两类资产不能按同一实现能力对待。

相关研究发现：F001·F003·F034·F035·F051·F059

09.2 | 净实现价值的主要缺口集中在 OpenAI 与新增资本承诺

净实现价值需要从毛 NAV 扣除税项、交易成本、少数股东权益、优先权、抵押限制和未来资金承诺。OpenAI 的经营亏损、现金消耗、计算义务、清算优先权、转让限制及治理权利尚不充分；新增 AI 平台和收购的 ROIC 也无法可靠计算。由于合并利润又受到公允价值和其他非现金项目主导，常规 PE 不能补上这些信息缺口。

相关研究发现：F004·F011·F012·F027·F048·F052

09.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化

安全边际还取决于压力情景，而不是只看当前 LTV。Arm 与 OpenAI 约占披露调整后持有价值的 83%；若两者同时下跌，NAV、抵押能力和再融资选择会一同收缩，调整后杠杆反而上升。当前没有完整的税后资产价值、契约余量和再融资敏感度，因而无法把折价视为硬清算底部。

相关研究发现：F002·F008·F013·F028·F045·F053·F057

09.4 | 折价如何收敛，比折价有多大更重要

市场已经认可 Arm 和 OpenAI 的巨大上行可能，却继续为融资、治理和价值实现打折。折价收敛可能来自 Arm 持续增长、OpenAI 提高透明度、SB Energy 形成外部定价、母公司流动性改善或大规模折价回购；也可能通过资产价值下降、税项流失或低回报再投资而被动缩小。历史资产变现显示 SoftBank 有修复能力，但修复成本说明折价不应被当作无条件套利。

相关研究发现：F010·F015·F031·F040·F046·F054

10 | Kabugami 技术结构

10.1 | 长期价格已离开旧区域，但繁荣—回撤记忆仍很强

经公司行动调整的公开价格历史覆盖 2000 年至 2026 年 9 月 15 日。SoftBank 的长期路径具有显著的繁荣—回撤记忆：2000 年代互联网周期、2002 年低点、后来的通信与阿里巴巴周期、2021 至 2022 年回落，以及当前由集中 AI 资产推动的再定价。

2024 年至 2025 年初，价格长期主要运行在约 1,800 至 2,600 日元；从 2025 年 4 月 1,432 日元低点出发，股价于同年 10 月升至 6,923 日元，随后 11 月单月大幅回落。2026 年 3 月 23 日低点为 3,365 日元，6 月 2 日再升至 9,074 日元，9 月 15 日收于 6,279 日元。

当前技术问题是：这次离开旧低价区域后，能否在深度回抽中保留可重复的更高价格区域，还是又一次会被历史波动吸收。

相关研究发现：F055

10.2 | 回抽没有回到旧底部，较高状态只得到部分保留

纯价格证据支持“旧状态弱化”，尚不支持“新状态完成”。2025 至 2026 年的振幅明显扩大：快速上涨之后分别出现 2025 年 11 月约 37.8% 的月度下跌，以及 2026 年 6 月高点后的深度回撤。

6月9,074日元高点随后跌至8月不足5,000日元，但没有重新回到3月3,365日元低点，更未回到2024年至2025年初的旧主要运行区间。价格先离开旧区域、经历深度返回并保留较高低点，迁移链条已走到“离开—回抽—部分保留”，但还缺少足够长时间的稳定运行和再次扩张。

相关研究发现：F033·F055

10.3 | 价格重心上移，恢复速度仍不足以验证6月高点

价格重心已从2024年至2025年初约1,800至2,600日元，上移到2025年末及2026年初约3,800至5,000日元；6月见顶后，股价主要在约5,000至6,500日元重新组织。这个更高区域持续时间仍短，边界也不稳定，因此只能视为候选区域。恢复速度同样没有完成确认：2025年11月下跌后用了数月才收复大部分损失；2026年6月回撤截至审查日尚未收复峰值至8月低点跌幅的一半。

相关研究发现：F033·F055

10.4 | 价格提前反映AI上行，却没有稳定保留融资利好

在纯价格状态形成后再看事件响应，时序关系更接近“价格领先、部分事件失效”。主要再定价早于若干2026年经营和融资确认，说明市场提前计入Arm与OpenAI资产升值；但9月9日提前偿还OpenAI过桥贷款的公告后，股价9月9日和10日收于6,810日元，9月14日降至5,839日元，9月15日回升至6,279日元。

利好带来或伴随正向脉冲，却没有保留最初价位，说明市场仍在质疑偿债资金来源和净价值实现。事件不是技术状态的原因；事件后的回吐才说明候选高位状态尚不稳定。

相关研究发现：F015·F050·F055

10.5 | 下一次回撤在哪里结束，将比下一次冲高更有信息量

后续确认需要看到数月反复收于约6,500日元以上、下一次回撤止于2026年8月低点之上，并再次向9,074日元附近或更高区域扩张。相反，若多次无法越过了约6,500至7,000日元，随后重新长期运行在约5,000日元以下，技术优势将明显削弱；若持续跌破3,365日元，则说明2025至2026年的迁移大体被重新吸收。当前技术判断为中等积极但未完成，不能把创新高本身当作状态迁移已经成立。

相关研究发现：F033·F055

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大风险是资产价值与融资能力同时恶化

首要风险是Arm与OpenAI同步下跌。两项资产既决定NAV，也影响抵押能力和融资条件，因此下跌不会只减少账面价值，还可能提高调整后杠杆、压缩再融资选项并迫使集团出售资产。公司披露的13% LTV和历史修复能力提供缓冲，但在相关性压力下并非硬性保护。

相关研究发现：F002·F008·F013·F028·F045·F053·F057

11.2 | OpenAI 的估值上行尚未变成可验证现金经济

第二项风险来自 OpenAI 价值的可实现性。快速采用和收入增长并未消除亏损、计算成本、竞争和未来融资需求；Anthropic 等竞争者又限制利润率确定性。SoftBank 作为少数股东，其清算优先权、转让限制、反稀释保护和治理权利尚不清楚。若证券条款或现金消耗弱于市场假设，账面估值与普通股东可获得价值之间的差距可能显著扩大。

相关研究发现：F004·F023·F027·F042

11.3 | 项目级义务可能使资本强度高于母公司债务所显示

第三项风险是基础设施义务超过报表直观显示。SB Energy、SB Neo 和相关数据中心项目可能涉及股权注资、优先资本、租约、最低容量或采购承诺及项目支持。SB Energy 当前客户集中，SB Neo 尚无成熟经营记录；如果需求、利用率或技术路线不及预期，固定承诺和优先索取权会压缩普通权益的剩余回报。

相关研究发现：F007·F018·F019·F024·F029·F039·F043·F058

11.4 | 能力扩张不等于资本回报，Arm 替代风险也没有消失

运营层风险来自新收购和技术替代。ABB Robotics、DigitalBridge 能够补足执行能力，也带来整合、杠杆和资本回报不确定性；RISC-V 和 x86 则持续限制 Arm 的长期锁定与定价权。如果收购回报低于资本成本，或 Arm 在生产型芯片扩张中失去原有资产轻优势，AI 平台规模扩大也可能伴随每股价值下降。

相关研究发现：F020·F021·F022·F037·F038·F041

11.5 | 创始人速度与历史修复能力都具有两面性

治理风险与资本配置风险来自同一结构。创始人高持股支持长期一致性，却也使集中投资、关键人物和董事会制衡成为核心变量。历史上 SoftBank 可以通过资产出售和资本循环自我修复，但这种能力不能消除此前错误的成本，也不保证当前更复杂、更缺乏流动性的 AI 承诺能够同样顺利退出。

相关研究发现：F009·F014·F049·F054·F060·F061

11.6 | 真正有效的催化剂必须改变现金、融资或每股价值

主要催化剂包括：过桥贷款偿还资金来源及偿还后母公司流动性得到确认；Arm 数据中心特许权使用费和生产型芯片继续增长且利润质量改善；OpenAI 披露更清晰的现金消耗、融资和证券权利；SB Energy IPO 完成并形成可接受的定价与净融资；以及管理层在大幅 NAV 折价下重新优先考虑能够实际减少股数的回购。任何催化剂都需要通过现金、融资或每股 NAV 产生实质影响，而不能只停留在公告层面。

相关研究发现：F014·F015·F016

12 | 反常识发现

12.1 | 市场打折的不是 AI 故事，而是价值实现路径

较反常识的发现是，市场并非没有看到 AI 资产价值。2025 至 2026 年的价格再定价早于多项 2026 年经营和融资确认，说明 Arm 与 OpenAI 的上行已经被提前计入；但融资利好后的价位保留较弱，表明市场真正持续打折的不是“AI 是否重要”，而是 SoftBank 能否把资产价值转化为普通股东可取得的净价值。

相关研究发现：F015·F050

12.2 | 会修复不代表此前的资本过度没有代价

另一个重要发现是，自我修复能力本身并不等于下行没有成本。SoftBank 过去通过出售阿里巴巴等资产、降低持股和回购恢复灵活性，这证明集团具备应变能力；但每次修复也可能产生税项、放弃未来上行并强化市场对繁荣—过度扩张—资产出售循环的记忆。修复能力降低生存风险，却不能自动消除控股公司折价。

相关研究发现：F014·F054·F061

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 先确认 259 亿美元偿还后的真实流动性

第一优先级是取得过桥贷款偿还后的母公司现金、债务、抵押和到期结构：究竟由现金、资产出售、新增长期债务还是其他担保融资支付 259 亿美元？在计划中的 10 月 OpenAI 投资后，还剩多少不受限制且可转移的流动性？同时应建立 Arm 与 OpenAI 同步下跌后的 NAV、契约余量和再融资敏感度，而不是继续依赖单点 LTV。

相关研究发现：F026·F028

13.2 | 把 OpenAI 的业务增长还原成 SoftBank 可取得的经济权利

第二优先级是 OpenAI 的经营和证券条款。需要取得经营亏损、现金消耗、计算采购义务、未来融资需求，以及 SoftBank 所持股份的清算优先权、反稀释保护、转让限制和治理权利。相反答案会直接改变 OpenAI 持股的净实现价值和 SoftBank 估值安全边际。

相关研究发现：F027

13.3 | 查清基础设施和生产型芯片的固定负担

第三优先级是 AI 平台的固定承诺。需要披露 Stargate、SB Energy、SB Neo 及相关项目中的股权投资、担保、最低采购量、租约和追索安排；同时验证 Arm AGI CPU 是否引入制造、渠道或营运资金负担。只有看清这些义务，才能判断平台是扩大价值捕获，还是把资产轻模式转成低回报资本密集模式。

相关研究发现：F029·F030

13.4 | 用交割后 ROIC 检验收购协同，而不是依赖战略叙事

第四优先级是 ABB Robotics 和 DigitalBridge 交割后的独立盈利、杠杆、整合成本、母公司股权投入及税后增量 ROIC。若回报高于融资与机会成本，收购能够证明 AI 平台协同；若低于资本成本，即使集团 NAV 因市场估值上升，普通股东的每股价值仍可能被持续消耗。

相关研究发现：F012·F031

13.5 | 共同投资安排需要看到完整的收益与损失分配

治理方面需要完整披露 MgmtCo/SVF2 共同投资的资金义务、下行分担、收益门槛及后续投资处理。该证据将决定创始人和少数股东是否真正承担对称风险，也是判断董事会约束和关联安排公平性的关键。

相关研究发现：F032

13.6 | 用下一次回抽检验更高价格区域是否耐久

技术面下一步不应只观察是否再创新高，而应观察下一次实质回撤在哪里结束。若股价能反复保持在约 6,500 日元以上，回撤低点高于 2026 年 8 月区域并再次扩张，候选高位状态将得到加强；若长期重新运行在约 5,000 日元以下，尤其持续跌破 3,365 日元，则应将本轮迁移判断下调。

相关研究发现：F033

13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性

这些问题在当前公开路径下仍无法充分解决，因此保留为下一次 Review 的研究债务，而不是以估算填补。它们共同限制了财务韧性、估值、资本效率和治理判断的上限。

相关研究发现：F026·F027·F028·F029·F030·F031·F032·F062

14 | Kabugami 评分卡

14.1 | 总分 51.85 / C：财务缓冲存在，但不足以覆盖相关性压力

V3.2 评分已完成，八个模块加权贡献合计 51.85 分，对应 Rating C，行动为重点观察 / 暂缓新增仓位。本节只解释既定裁决，不重新计算或改变权重。财务韧性与下行防御权重 13，贡献 6.50：低 LTV、资产变现能力和历史修复提供保护，但集中资产与融资反身性、偿债后流动性及项目义务使判断维持混合。

相关研究发现：F008·F013·F057

14.2 | 竞争优势主要来自 Arm，集团级平台仍在证明阶段

竞争优势与结构耐久性权重 14，贡献 8.68：Arm 具备真实但非绝对的生态护城河，RISC-V、x86、客户集中和研发压力构成反证；OpenAI 具有战略稀缺性，但其利润耐久性仍受竞争和现金经济限制。商业结构、产品、客户与关键依赖权重 11，贡献 5.72：资产和伙伴组合强大，但 SB Energy、SB Neo 等新业务的多元需求、利用率和单位经济尚未形成。

相关研究发现：F004·F005·F022·F023

14.3 | 估值贡献最高，但盈利质量限制折价可信度

盈利质量、现金转化与资本效率权重 17，贡献 5.95：公允价值、衍生品、汇率和税项使合并利润难以代表母公司现金，新增平台 ROIC 又无法可靠计算。估值与安全边际权重 15，贡献 9.75：约 53%的税前 NAV 折价提供条件性上行，但 OpenAI 条款、税项、抵押限制、少数股东权益和未来承诺阻止其成为强安全边际。

相关研究发现：F011·F012·F059

14.4 | 资本配置与治理是当前最明显的少数股东约束

资本配置与股东回报权重 10，贡献 4.00：历史资产出售和回购证明灵活性，但当前资本主要投向回报尚不可测的 AI 项目，分红和持续回购保护有限。治理、所有权与管理层权重 7，贡献 2.80：创始人高持股带来一致性，同时集中决策、接班和关联安排风险；MgmtCo 经济条款及独立董事约束效果仍不完整。

相关研究发现：F009·F010·F060·F061

14.5 | 技术结构提供中等正贡献，但尚未完成迁移确认

Kabugami 技术结构权重 13，贡献 8.45。该贡献仅来自受保护的完整技术综合：旧低价状态已经明显弱化，更高价格区域正在形成，但 2025 及 2026 年的深度回撤、未完成的恢复和利好后保留不足，说明新状态尚未确立。八项贡献 6.50、8.68、5.95、5.72、9.75、4.00、2.80 和 8.45 合计 51.85，不存在重新加权或二次评分。

相关研究发现：F033·F055

14.6 | V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	6.5	SoftBank 的合并利润经常由投资公允价值、衍生品、汇率、税项和收购会计驱动，不能直接代表母公司可分配现金。FY2026 第一季度归母利润为 3,473 亿日元，但营业现金流为负 4,399 亿日元、投资现金流为负 2.542 万亿日元，融资现金流为正 1.516 万亿日元。这里的关键不是单季现金流一定恶化，而是利润、投资支出与融资之间存在结构性错位；传统 PE 因此缺乏稳定解释力。
竞争优势与结构耐久性	14	8.68	SoftBank 最可验证的护城河来自 Arm，而不是尚未完成的集团级 AI

			整合。Arm 的架构、开发工具、软件兼容性和客户投入使切换具有成本，授权与特许权使用费模式又能在广泛终端中重复变现。由于 SoftBank 控制 Arm，这一经营护城河能够直接影响集团 NAV；但 Arm 市场价值对集团过度重要，也把单一资产风险同时带入估值和融资。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	5.95	经营资产并非没有现金基础。Arm 的授权和特许权使用费增长、SoftBank Corp. 的通信业务，都提供了比私营投资更可观察的经营支持。然而，它们无法自动抵消 OpenAI 投资、收购及基础设施建设的资本消耗，而且子公司现金也不等于母公司可自由动用现金。由于 OpenAI、ABB Robotics、DigitalBridge 及新基础设施平台缺少可比的税后现金回报资料，集团正常化每股盈利和新增投资 ROIC 均无法可靠重建。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	5.72	SoftBank Group 是战略投资控股公司。普通股股东持有的是由受控子公司、基金权益、联营公司和少数股权项目组成的复杂索取权，而不是集团合并收入、资产或利润的全部。Arm 由集团控制并合并，是 NAV 和融资能力的主要来源；OpenAI 则是规模庞大的少数股权及战略合作关系，SoftBank 不能控制其经营和现金政策。SoftBank Corp. 的通信业务提供相对稳定的经营基础，但其现金仍受持股比例、税项及上游分配条件约束，也不足以单独覆盖当前

			AI 投资规模。
估值与安全边际	15	9.75	2026 年 6 月披露的 NAV 为 72.30 万亿日元，按剔除库存股后的约 56.99 亿股计算，税前 NAV 约为每股 12,686 日元；5,963 日元参考股价对应约 53% 折价。计算本身透明，但经济含义必须限定：Arm 是受控上市资产，OpenAI 是缺乏公开证券条款和流动性验证的少数股权，两类资产不能按同一实现能力对待。
资本配置与股东回报	10	4	SoftBank 的资本政策具有高度动态性：在压力期出售资产、降低持股并大规模回购，在扩张期则重新增加投资和融资。2020 至 2022 年的资本循环及阿里巴巴减持证明集团具有修复能力，但这种修复可能付出税项、出售未来上行和承认此前过度扩张的代价。FY2025 拆股后年度分红仅为每股 11 日元，直接收益相对于 NAV 和股价波动很小；回购也不是持续执行的折价套利机制。
治理、所有权与管理层	7	2.8	截至 2026 年 3 月 31 日，孙正义持有 SoftBank Group 32.73% 的股份。大量个人财富与公司长期结果绑定，使其能够保持战略一致性并快速决策；同一结构也集中关键人物、接班和风险偏好。外部董事曾对进一步提高 Arm 集中度提出质疑，说明董事会并非没有审议，但少数股东仍缺乏直接约束大型投资节奏的能力。
Kabugami 技术结构	13	8.45	经公司行动调整的公开价格历史覆盖 2000 年至 2026 年 9 月 15 日。SoftBank 的长期路径具有显著的繁荣—回撤记忆：2000 年代

			互联网周期、2002 年低点、后来的通信与阿里巴巴周期、2021 至 2022 年回落，以及当前由集中 AI 资产推动的再定价。2024 年至 2025 年初，价格长期主要运行在约 1,800 至 2,600 日元；从 2025 年 4 月 1,432 日元低点出发，股价于同年 10 月升至 6,923 日元，随后 11 月单月大幅回落。2026 年 3 月 23 日低点为 3,365 日元，6 月 2 日再升至 9,074 日元，9 月 15 日收于 6,279 日元。当前技术问题是：这次离开旧低价区域后，能否在深度回抽中保留可重复的更高价格区域，还是又一次会被历史波动吸收。
--	--	--	--

总分： 51.85 / 100

评级： C

操作建议： WATCH / 暂缓新增仓位：大幅 NAV 折价与技术性旧状态弱化值得持续跟踪，但在母公司流动性、OpenAI 经济与权利、基础设施承诺及新增投资 ROIC 得到更清晰验证前，不把条件性上行当作足够安全的买入依据。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告仅用于公开投资研究与教育，不构成证券买卖建议、收益保证或适合任何特定投资者的个别意见。SoftBank 具有资产集中、私营估值、外币、信用、再融资、治理、技术替代、收购整合及项目执行风险，实际损失可能显著。除已公开说明的研究关系外，本 Review 未依据所提供资料识别出需要另行披露的利益冲突；若相关事实变化，应在后续 Review 中更新。

相关研究发现：F013·F016

15.1 | 来源范围与时间边界

本 Review 以 2026 年 9 月 15 日为信息边界，优先使用 SoftBank Group、Arm、OpenAI、SoftBank Corp.及交易相关方的正式披露，并以 SEC 文件、S&P 信用分析、可靠媒体和公开市场价格历史进行外部检验。主要公司资料包括 SoftBank Group Report 2026、截至 2026 年 6 月 30 日季度财务报告、NAV 披露、融资与交易公告、Arm 监管文件、SB Energy 注册文件及相关合作公告。

相关研究发现：F001·F056

15.2 | 私营资产和融资资料仍有实质缺口

资料限制集中在私营资产和项目级义务：OpenAI 经营现金消耗及证券条款、259 亿美元过桥贷款偿还后的母公司流动性、基础设施担保与最低承诺、收购交割后 ROIC，以及 MgmtCo 共同投资条款均未获得足以形成确定判断的公开证据。相关结论因此明确保留为 UNKNOWN 或研究债务；公司未披露不被当作不存在，也未以估计值填补。

相关研究发现：F026·F027·F029·F031·F032·F062

15.3 | 技术资料与图表限制

技术研究使用经调整的长期公开价格历史，覆盖 2000 年至 2026 年 9 月 15 日东京市场完成交易时点，并以 2024 年以来月线及 2026 年近期日线验证返回和事件响应。未提供 Owner 图表，因此公开报告不附加或虚构图像；技术结论来自价格历史本身，不以基本面事件作为纯技术状态的原因。未来价格不属于本 Review 证据。

相关研究发现：F033·F055

研究发现索引 | 阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 9 项发现。本次研究共 62 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。在线查看可折叠完整索引 →

发现	对应的中文正文		
F001 · 在线	02	2.1	控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额
F016 · 在线	01	1.1	真正需要回答的是每股价值能否兑现
F056 · 在线	01	1.1	真正需要回答的是每股价值能否兑现
F003 · 在线	01	1.1	真正需要回答的是每股价值能否兑现
F059 · 在线	01	1.1	真正需要回答的是每股价值能否兑现
F002 · 在线	01	1.2	AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价
F006 · 在线	01	1.2	AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价
F051 · 在线	01	1.2	AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价
F052 · 在线	01	1.2	AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价

附录 A | 完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。在线查看逐条可折叠版本 →

F001 | 02 | 2.1 | 控股公司东拥有的是净权益，不是合并报表总额

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；02 | 2.1 | 控股公司东拥有的是净权益，不是合并报表总额；09 | 9.1 | 53%折价是真实观察，不是 53%的可兑现收益；15 | 15.1 | 来源范围与时间边界

研究主题：公司本质；研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group Report 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/annual_reports/annual-report_fy2026_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- SoftBank Group Report 2026 — Group Perimeter and Major Entities
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21；专项深挖：01、21
- General Stock Information (<https://group.softbank/en/ir/stock/info>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24；专项深挖：01、24
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；反向验证：17、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank Group is a strategic investment holding company whose ordinary shareholders own heterogeneous claims across controlled subsidiaries, funds, associates and project entities.
- 内部研究类型：economic_identity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The correct unit of analysis is net realizable ownership value and parent liquidity, not gross consolidated revenue, assets or accounting profit.
- 不确定性（原始记录）：Project-level minority claims, restrictions and upstreaming constraints are not aggregated completely.

在线打开本发现 →

F002 | 01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价

写入正文：01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价；09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化；11 | 11.1 | 最大风险是资产价值与融资能力同时恶化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Approximately 83% of disclosed adjusted holdings were represented by adjusted Arm and SVF2 values at June 30, 2026, leaving SoftBank economically concentrated despite a broad portfolio.
- 内部研究类型：asset_concentration
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Concentration can compound NAV rapidly but also makes collateral, financing headroom and downside depend on two assets.
- 不确定性（原始记录）：OpenAI's net realizable value and the durability of both assets under correlated stress remain unresolved.

在线打开本发现 →

F003 | 01 | 1.1 | 真正需要回答的是每股价值能否兑现

写入正文：01 | 1.1 | 真正需要回答的是每股价值能否兑现；01 | 1.3 | 当前判断：折价值得跟踪，条件尚不足以支持新增仓位；09 | 9.1 | 53%折价是真实观察，不是 53%的可兑现收益

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- SoftBank Group Report 2026 — Group Perimeter and Major Entities (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、21；专项深挖：01、21
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29
- SoftBank Group Analyst Consensus Estimates (<https://www.investing.com/equities/softbank-corp.-consensus-estimates>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31；专项深挖：27、31
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：其他用途：反证
- SoftBank Group Historical Prices Through September 15, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9984.T/history>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、30、31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- Financial Report 2026 and Consolidated Financial Statements (<https://group.softbank/en/ir/financials>) | 怎么使用：一手验证：16、17、19、28、32；专项深挖：16、17、19、28、32；其他用途：反证
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：外部现实

校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：

05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：June inputs implied approximately ¥12,686 of pre-tax NAV per share and an approximately 53% discount at the ¥5,963 reference price, but the gap is not fully realizable without deductions for taxes, concentration, private-asset uncertainty and financing commitments.
- 内部研究类型：nav_realization_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The disclosed discount is potential upside only to the extent gross asset values can be converted into net per-share value.
- 不确定性（原始记录）：Tax bases, private-asset preference terms, collateral restrictions and future commitments prevent a precise net realizable value.

在线打开本发现 →

F004 | 03 | 3.2 | OpenAI 需求很强，但需求不等于 SoftBank 独占价值

写入正文：03 | 3.2 | OpenAI 需求很强，但需求不等于 SoftBank 独占价值；04 | 4.2 | 模型竞争把采用率与利润率分成了两个问题；09 | 9.2 | 净实现价值的主要缺口集中在 OpenAI 与新增资本承诺；11 | 11.2 | OpenAI 的估值上行尚未变成可验证现金经济；14 | 14.2 | 竞争优势主要来自 Arm，集团级平台仍在证明阶段

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28
- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Scaling AI for Everyone (<https://openai.com/index/scaling-ai-for-everyone/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、05、07、08、09、10、11、15；反向验证：07；专项深挖：04、05、07、08、09、10、11、15；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank's OpenAI exposure combines rapid adoption and large fair-value appreciation with loss-making economics, intensive compute needs, strong competition and limited minority-shareholder control.
- 内部研究类型：private_strategic_asset
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：OpenAI offers exceptional upside but its valuation cannot be treated as freely realizable parent liquidity or proven earning power.
- 不确定性（原始记录）：Operating losses, cash burn, compute commitments, preferences, rights and future funding needs are not sufficiently disclosed.

在线打开本发现 →

F005 | 03 | 3.1 | Arm 的增长已经发生，生产型芯片的经济边界尚未清楚

写入正文：03 | 3.1 | Arm 的增长已经发生，生产型芯片的经济边界尚未清楚；04 | 4.1 | Arm 拥有生态优势，但客户也在保留替代路径；05 | 5.1 | 现有护城河主要属于 Arm 生态；06 | 6.2 | 成熟经营资产提供支撑，但正常化盈利仍无法精确计算；14 | 14.2 | 竞争优势主要来自 Arm，集团级平台仍在证明阶段

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Arm combines strong revenue and data-center royalty growth with a substantial ecosystem moat, while higher R&D, lower GAAP margin, customer concentration and x86/RISC-V substitution show that the moat is not absolute.
- 内部研究类型：listed_operating_asset
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Arm is SoftBank's largest disclosed asset and a central driver of NAV, but customer concentration, China exposure, substitutes and rising R&D constrain the quality of that exposure.

- 不确定性（原始记录）：The return, channel effects and capital requirements of production silicon remain unresolved.

在线打开本发现 →

F006 | 01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价

写入正文：01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价；02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重；03 | 3.3 | 供应链已形成轮廓，客户多元化仍未形成；04 | 4.3 | 合作扩大执行能力，也意味着价值捕获并不排他

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持
- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持
- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持
- CEO Message — Four Essential Areas for the ASI Strategy (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/son) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、09、11；专项深挖：03、11
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：反向验证：17、28；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：其他用途：反证
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy (<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- SB Energy Draft Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/>)

filename1.htm) | 怎么使用：外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20；其他用途：反证

- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank is assembling an AI platform spanning models, semiconductor IP and production silicon, energy, data centers, cloud capacity and robotics.
- 内部研究类型：integrated_AI_platform_hypothesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Successful integration could increase bargaining power and value capture; failure would produce capital consumption, complexity and value leakage.
- 不确定性（原始记录）：Integration economics, decision rights and value capture across the platform are not yet demonstrated.

在线打开本发现 →

F007 | 02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重

写入正文：02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重；06 | 6.4 | 项目融资降低表面负担，也可能稀释剩余权益；08 | 8.2 | AI 投资速度快于回报验证速度；11 | 11.3 | 项目级义务可能使资本强度高于母公司债务所显示

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- SB Energy Draft Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy
(<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22

- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20
- CEO Message — Four Essential Areas for the ASI Strategy
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/son) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、07、09、11；专项深挖：03、11

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The AI strategy is shifting SoftBank from predominantly financial and IP ownership toward infrastructure development, operating integration and obligations that may extend beyond reported parent debt.
- 内部研究类型：capital_intensity_transition
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Obligations beyond reported parent debt can magnify downside and weaken cash conversion if utilization or demand disappoints.
- 不确定性（原始记录）：Binding commitments, guarantees, minimum volumes and recourse are incompletely disclosed.

在线打开本发现 →

F008 | 06 | 6.3 | 低 LTV 是真实缓冲，却不是静态安全线

写入正文：06 | 6.3 | 低 LTV 是真实缓冲，却不是静态安全线；08 | 8.2 | AI 投资速度快于回报验证速度；09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化；11 | 11.1 | 最大风险是资产价值与融资能力同时恶化；14 | 14.1 | 总分 51.85 / C：财务缓冲存在，但不足以覆盖相关性压力

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28
- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29
- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026
(<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- S&P Research Update on SoftBank Group
(<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/>)

3595415) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：

02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：

02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29；其他用途：反证

- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30
- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：一手验证：27、31、35；反向验证：18；其他用途：反证
- Management Policy and Priority Issues to Address (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy) | 怎么使用：支持证据；一手验证：02、11、35；专项深挖：02

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank reports 13% LTV and maintains formal leverage and liquidity limits, but external credit analysis applies materially higher leverage and constrains the company at below-investment-grade ratings because of concentration and aggressive investment.
- 内部研究类型：financing_reflexivity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Financing preserves strategic speed in favorable markets but can transfer value to creditors or force monetization when asset values fall.
- 不确定性（原始记录）：The bridge-loan takeout source and post-repayment unrestricted parent liquidity were unknown at the cutoff.

在线打开本发现 →

F009 | 07 | 7.1 | 创始人持股同时带来一致性与控制集中

写入正文：07 | 7.1 | 创始人持股同时带来一致性与控制集中；07 | 7.2 | 共同投资条款决定“利益一致”是否完整；08 | 8.4 | 外部资本可以分担投入，也会重排收益顺序；11 | 11.5 | 创始人速度与历史修复能力都具有两面性；14 | 14.4 | 资本配置与治理是当前最明显的少数股东约束

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group Report 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/annual_reports/annual-report_fy2026_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- Message from External Board Director Kenneth A. Siegel (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/ebd) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：10、23；同业比较：10；其他用途：历史
- SoftBank Group Ownership as of March 31, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/ownership>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Masayoshi Son's 32.73% ownership, strategic control and key-person role align substantial founder wealth with SoftBank while concentrating governance, succession and related-party risk.
- 内部研究类型：governance_concentration
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Founder alignment can create exceptional strategic coherence, but minority shareholders have limited ability to constrain concentration and risk appetite.
- 不确定性（原始记录）：Complete MgmtCo economics, downside sharing and independent challenge effectiveness are not publicly established.

在线打开本发现 →

F010 | 08 | 8.1 | 历史上能修复资产负债表，但回购并非长期承诺

写入正文：08 | 8.1 | 历史上能修复资产负债表，但回购并非长期承诺；09 | 9.4 | 折价如何收敛，比折价有多大更重要；14 | 14.4 | 资本配置与治理是当前最明显的少数股东约束

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29
- Dividend Payout for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(<https://group.softbank/en/news/press/20260428>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- SoftBank Group Share Repurchase History
(<https://group.softbank/en/ir/stock/repurchase>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；专项深挖：26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 46th Annual General Meeting — Matters Omitted from the Notice
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/investors/shareholders/2026/shareholders-meeting_46_02_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- Management Policy and Priority Issues to Address
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、11、35；专项深挖：02

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank's ¥11 post-split annual dividend is small relative to NAV and price volatility, while buybacks have been episodic rather than a standing discount-arbitrage policy.
- 内部研究类型：capital_allocation_policy
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Direct yield is immaterial and episodic buybacks do not provide a standing mechanism for discount closure.
- 不确定性（原始记录）：Management's willingness to prioritize discounted buybacks over AI investment is uncertain.

在线打开本发现 →

F011 | 06 | 6.1 | 利润可以上升，母公司现金却可能继续依赖融资

写入正文：06 | 6.1 | 利润可以上升，母公司现金却可能继续依赖融资；09 | 9.2 | 净实现价值的主要缺口集中在 OpenAI 与新增资本承诺；14 | 14.3 | 估值贡献最高，但盈利质量限制折价可信度

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28
- Q1 FY2026 Earnings Investor Briefing Materials (<https://group.softbank/en/ir/presentations>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、17、19、28、32；专项深挖：15、17、19、28、32
- Financial Report 2026 and Consolidated Financial Statements (<https://group.softbank/en/ir/financials>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、28、32；专项深挖：16、17、19、28、32
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank's consolidated profit is structurally dominated by revaluations and other non-cash or non-recurring movements, while investment, interest and financing flows determine parent cash.
- 内部研究类型：accounting_quality_boundary
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Current consolidated net income and conventional PE can materially misstate normalized shareholder economics.
- 不确定性（原始记录）：Private valuation models, tax bases and recurring parent cash earnings cannot be reconstructed fully.

在线打开本发现 →

F012 | 06 | 6.2 | 成熟经营资产提供支撑，但正常化盈利仍无法精确计算

写入正文：06 | 6.2 | 成熟经营资产提供支撑，但正常化盈利仍无法精确计算；08 | 8.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据；09 | 9.2 | 净实现价值的主要缺口集中在 OpenAI 与新增资本承诺；13 | 13.4 | 用交割后 ROIC 检验收购协同，而不是依赖战略叙事；14 | 14.3 | 估值贡献最高，但盈利质量限制折价可信度

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- SB Energy Draft Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/>)

filename1.htm) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20

- S&P Research Update on SoftBank Group
(<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Incremental ROIC for OpenAI commitments, ABB Robotics, DigitalBridge and the emerging infrastructure platform cannot currently be measured responsibly.
- 内部研究类型：incremental_ROIC_unknown
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：NAV appreciation can coexist with per-share value destruction if new investments earn below their financing and opportunity costs.
- 不确定性（原始记录）：Transaction-level invested capital, normalized after-tax cash returns, guarantees and financing costs are insufficiently disclosed.

在线打开本发现 →

F013 | 09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化

写入正文：09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化；11 | 11.1 | 最大风险是资产价值与融资能力同时恶化；14 | 14.1 | 总分 51.85 / C：财务缓冲存在，但不足以覆盖相关性压力；15 | 15.4 | Compliance 声明

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14

- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026
(<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- S&P Research Update on SoftBank Group
(<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29
- CFO Message — SoftBank Group Report 2023
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2023/message/goto) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、33；专项深挖：12、33；同业比较：01、02、12、14、16、17、18、21、22、23、25、26、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank has valuable assets and demonstrated repair capacity, but protection is weakest when technology valuations and funding markets deteriorate simultaneously.
- 内部研究类型：downside_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Low headline LTV is not a hard floor because asset values and financing capacity can weaken together.
- 不确定性（原始记录）：The tax-adjusted NAV and covenant headroom under a simultaneous severe Arm/OpenAI decline are unknown.

在线打开本发现 →

F014 | 08 | 8.1 | 历史上能修复资产负债表，但回购并非长期承诺

写入正文：08 | 8.1 | 历史上能修复资产负债表，但回购并非长期承诺；11 | 11.5 | 创始人速度与历史修复能力都具有两面性；11 | 11.6 | 真正有效的催化剂必须改变现金、融资或每股价值；12 | 12.2 | 会修复不代表此前的资本过度没有代价

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CFO Message — SoftBank Group Report 2023
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2023/message/goto) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：12、33；专项深挖：12、33；同业比较：01、02、12、14、16、17、18、21、22、23、25、26、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- SoftBank Group Share Repurchase History
(<https://group.softbank/en/ir/stock/repurchase>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；专项深挖：26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：During prior stress SoftBank restored flexibility through asset monetization and capital recycling, including reductions in Alibaba ownership and large repurchase programs.
- 内部研究类型：historical_self_repair
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Past monetization demonstrates adaptability, but repeated concentration and leverage cycles justify a persistent realization and governance discount.
- 不确定性（原始记录）：It remains uncertain whether current controls prevent repetition of Vision Fund-era capital misallocation.

在线打开本发现 →

F015 | 09 | 9.4 | 折价如何收敛，比折价有多大更重要

写入正文：09 | 9.4 | 折价如何收敛，比折价有多大更重要；10 | 10.4 | 价格提前反映 AI 上行，却没有稳定保留融资利好；11 | 11.6 | 真正有效的催化剂必须改变现金、融资或每股价值；12 | 12.1 | 市场打折的不是 AI 故事，而是价值实现路径

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接证据
- SoftBank Group Analyst Consensus Estimates (<https://www.investing.com/equities/softbank-corp.-consensus-estimates>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、30、31；专项深挖：27、31
- SoftBank Group Historical Prices Through September 15, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9984.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、30、31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30
- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：支持证据
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：支持证据
- SB Energy, Inc. Form S-1 Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 怎么使用：支持证据

- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30
- SB Energy Form S-1 — Structured Coverage Review
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：21、30；专项深挖：21、30
- SB Energy Draft Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The market recognizes substantial Arm/OpenAI upside but applies a large discount for financing, realization and governance risk, producing volatile two-sided responses.
- 内部研究类型：market_expectation_state
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The shares can react strongly to asset and financing news without establishing that the economic value will be realized.
- 不确定性（原始记录）：The market's embedded probabilities for OpenAI liquidity and successful platform integration are not directly observable.

在线打开本发现 →

F016 | 01 | 1.1 | 真正需要回答的是每股价值能否兑现

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 真正需要回答的是每股价值能否兑现；01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价；01 | 1.3 | 当前判断：折价值得跟踪，条件尚不足以支持新增仓位；11 | 11.6 | 真正有效的催化剂必须改变现金、融资或每股价值；15 | 15.4 | Compliance 声明

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（19 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29
- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接

证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证

- S&P Research Update on SoftBank Group
(<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29
- SoftBank Group Analyst Consensus Estimates
(<https://www.investing.com/equities/softbank-corp.-consensus-estimates>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31；专项深挖：27、31
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure
(<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08；其他用途：反证
- Management Policy and Priority Issues to Address
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、11、35；专项深挖：02
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI
(<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：支持证据
- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：支持证据
- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：支持证据
- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States
(<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：支持证据
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：反向验证：17、28；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed
(<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：其他用途：反证
- SoftBank Group Historical Prices Through September 15, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9984.T/history>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、30、31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- Financial Report 2026 and Consolidated Financial Statements
(<https://group.softbank/en/ir/financials>) | 怎么使用：一手验证：16、17、19、28、32；专项深挖：16、17、19、28、32；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank is attractive only conditionally: Arm and OpenAI must compound durable value, and management must convert that value into NAV per share without excessive financing cost, tax leakage, dilution, coercive sales or low-return commitments.
- 内部研究类型：conditional_investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Upside can be exceptional if NAV compounds and is realized per share; downside is nonlinear if asset values and funding access weaken together.
- 不确定性（原始记录）：The central unresolved issue is whether private and capital-intensive AI economics justify present and future commitments.

在线打开本发现 →

F017 | 02 | 2.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额

写入正文：02 | 2.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额；06 | 6.2 | 成熟经营资产提供支撑，但正常化盈利仍无法精确计算

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group Report 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/annual_reports/annual-report_fy2026_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：23
- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接证据
- SoftBank Group Report 2026 — Group Perimeter and Major Entities
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、21；专项深挖：01、21

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank Corp. is a controlled telecommunications operating asset and the 51% owner of SB Neo.
- 内部研究类型：operating_subsidiary
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The telecom interest provides relative stability but cannot offset the scale of current parent AI commitments by itself.
- 不确定性（原始记录）：Parent access to all subsidiary cash remains subject to ownership, tax and other constraints.

在线打开本发现 →

F018 | 02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重

写入正文：02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重；03 | 3.3 | 供应链已形成轮廓，客户多元化仍未形成；08 | 8.4 | 外部资本可以分担投入，也会重排收益顺序；11 | 11.3 | 项目级义务可能使资本强度高于母公司债务所显示

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- SB Energy, Inc. Form S-1 Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 怎么使用：直接证据
- SB Energy Draft Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/000162827926000650-filename1.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy (<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- SB Energy Form S-1 — Structured Coverage Review (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、30；专项深挖：21、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SB Energy's data-center activity was pre-revenue and initially centered on a 1.2 GW OpenAI lease supported by SoftBank/OpenAI equity and Ares preferred capital.
- 内部研究类型：pre_revenue_infrastructure_platform
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：External capital and price discovery could help realization, while concentrated demand and senior financing claims increase execution risk.
- 不确定性（原始记录）：Offering terms, net proceeds, project returns and recourse were unresolved.

在线打开本发现 →

F019 | 02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重

写入正文：02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重；03 | 3.3 | 供应链已形成轮廓，客户多元化仍未形成；11 | 11.3 | 项目级义务可能使资本强度高于母公司债务所显示

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接证据
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SB Neo plans to begin U.S. neocloud services in FY2027 and ultimately pursue large capacity, but it had no mature operating history at the cutoff.
- 内部研究类型：emerging_neocloud_venture

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The venture may commercialize infrastructure capacity but could consume capital before diversified demand is established.
- 不确定性（原始记录）：Third-party demand, project economics and capital requirements remain unproven.

在线打开本发现 →

F020 | 02 | 2.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团

写入正文：02 | 2.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团；03 | 3.3 | 供应链已形成轮廓，客户多元化仍未形成；08 | 8.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据；11 | 11.4 | 能力扩张不等于资本回报，Arm 替代风险也没有消失

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接证据
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：ABB Robotics adds a global installed base and industrial customer relationships through a \$5.375 billion acquisition.
- 内部研究类型：acquisition_target
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The acquisition adds operating capability but tests whether SoftBank can earn sufficient returns from directly operated assets.
- 不确定性（原始记录）：Post-closing earnings, integration costs and incremental ROIC are unknown.

在线打开本发现 →

F021 | 02 | 2.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团

写入正文：02 | 2.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团；04 | 4.3 | 合作扩大执行能力，也意味着价值捕获并不排他；08 | 8.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据；11 | 11.4 | 能力扩张不等于资本回报，Arm 替代风险也没有消失

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接证据
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：DigitalBridge brings infrastructure origination, financing and operating capability through a proposed acquisition at approximately \$4.0 billion enterprise value.
- 内部研究类型：acquisition_target
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：DigitalBridge may improve infrastructure financing and execution but also adds acquisition and integration exposure.
- 不确定性（原始记录）：Post-closing leverage, earnings, parent equity needs and integration economics are unknown.

在线打开本发现 →

F022 | 04 | 4.1 | Arm 拥有生态优势，但客户也在保留替代路径

写入正文：04 | 4.1 | Arm 拥有生态优势，但客户也在保留替代路径；05 | 5.2 | RISC-V 与生产型芯片共同限定 Arm 护城河；11 | 11.4 | 能力扩张不等于资本回报，Arm 替代风险也没有消失；14 | 14.2 | 竞争优势主要来自 Arm，集团级平台仍在证明阶段

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：RISC-V is an open-source competing architecture supported by multiple industry participants and Arm customers.
- 内部研究类型：substitute_ecosystem
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：RISC-V adoption can reduce Arm switching costs, pricing power and terminal value.
- 不确定性（原始记录）：The speed and economic extent of future share erosion are uncertain.

在线打开本发现 →

F023 | 04 | 4.2 | 模型竞争把采用率与利润率分成了两个问题

写入正文：04 | 4.2 | 模型竞争把采用率与利润率分成了两个问题；05 | 5.3 | OpenAI 具有稀缺性，SoftBank 的可兑现护城河仍待验证；11 | 11.2 | OpenAI 的估值上行尚未变成可验证现金经济；14 | 14.2 | 竞争优势主要来自 Arm，集团级平台仍在证明阶段

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Anthropic is a material competitor to OpenAI for enterprise and developer workloads.
- 内部研究类型：model_competitor
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Strong competition limits confidence in OpenAI's future margins and valuation durability.
- 不确定性（原始记录）：Private competitor economics are only partially observable.

在线打开本发现 →

F024 | 06 | 6.4 | 项目融资降低表面负担，也可能稀释剩余权益

写入正文：06 | 6.4 | 项目融资降低表面负担，也可能稀释剩余权益；08 | 8.4 | 外部资本可以分担投入，也会重排收益顺序；11 | 11.3 | 项目级义务可能使资本强度高于母公司债务所显示

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（1 项；重复标签已按来源合并）

- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy (<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Ares funds supplied \$800 million of redeemable preferred equity to the initial SB Energy/OpenAI project arrangement.
- 内部研究类型：structured_capital_provider
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Senior project capital can accelerate construction while reducing residual economics for ordinary equity.
- 不确定性（原始记录）：Complete preference and redemption economics are not disclosed in the supplied truth.

在线打开本发现 →

F025 | 03 | 3.2 | OpenAI 需求很强，但需求不等于 SoftBank 独占价值

写入正文：03 | 3.2 | OpenAI 需求很强，但需求不等于 SoftBank 独占价值；04 | 4.3 | 合作扩大执行能力，也意味着价值捕获并不排他

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- Scaling AI for Everyone (<https://openai.com/index/scaling-ai-for-everyone/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、05、07、08、09、10、11、15；反向验证：07；专项深挖：04、05、07、08、09、10、11、15
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy (<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Oracle is a major compute and data-center partner within the broader OpenAI ecosystem.
- 内部研究类型：compute_ecosystem_partner
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Oracle's role reduces exclusivity and may limit SoftBank's capture of infrastructure economics.
- 不确定性（原始记录）：The detailed economic split and bargaining power among infrastructure partners are not disclosed.

在线打开本发现 →

F026 | 13 | 13.1 | 先确认 259 亿美元偿还后的真实流动性

写入正文：13 | 13.1 | 先确认 259 亿美元偿还后的真实流动性；13 | 13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性；15 | 15.2 | 私营资产和融资资料仍有实质缺口

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29
- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What funded the \$25.9 billion bridge repayment, how much unrestricted and transferable parent/project cash remains, and what headroom survives the scheduled October OpenAI tranche?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer could materially change financing-risk, downside and valuation judgments.
- 不确定性（原始记录）：Unresolved after reasonable current public paths; next evidence is the post-repayment parent cash, debt, collateral and maturity schedule.

在线打开本发现 →

F027 | 09 | 9.2 | 净实现价值的主要缺口集中在 OpenAI 与新增资本承诺

写入正文：09 | 9.2 | 净实现价值的主要缺口集中在 OpenAI 与新增资本承诺；11 | 11.2 | OpenAI 的估值上行尚未变成可验证现金经济；13 | 13.2 | 把 OpenAI 的业务增长还原成 SoftBank 可取得的经济权利；13 | 13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性；15 | 15.2 | 私营资产和融资资料仍有实质缺口

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接证据
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：直接证据
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What are OpenAI's operating losses, cash burn, compute obligations, future funding needs and the contractual preferences, transfer restrictions and governance rights attached to SoftBank's shares?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer could materially raise or lower the realizable value assigned to SoftBank's OpenAI stake.
- 不确定性（原始记录）：Private operating and security-level terms were not publicly supportable at the cutoff.

在线打开本发现 →

F028 | 09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化

写入正文：09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化；11 | 11.1 | 最大风险是资产价值与融资能力同时恶化；13 | 13.1 | 先确认 259 亿美元偿还后的真实流动性；13 | 13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接证据
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：How sensitive are NAV, covenant headroom, refinancing and net monetization value to simultaneous Arm/OpenAI declines after tax, minority, collateral and transaction-cost deductions?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：This is the principal unresolved downside-protection question.
- 不确定性（原始记录）：No complete simultaneous asset-value and financing sensitivity was available.

在线打开本发现 →

F029 | 08 | 8.2 | AI 投资速度快于回报验证速度

写入正文：08 | 8.2 | AI 投资速度快于回报验证速度；11 | 11.3 | 项目级义务可能使资本强度高于母公司债务所显示；13 | 13.3 | 查清基础设施和生产型芯片的固定负担；13 | 13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性；15 | 15.2 | 私营资产和融资资料仍有实质缺口

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- SB Energy Draft Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy
(<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What binding equity commitments, guarantees, minimum-volume obligations and project-finance support remain across Stargate, Energy Global/SB Energy, SB Neo and related data-center projects?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Undisclosed fixed or recourse obligations could make downside materially worse than reported debt suggests.
- 不确定性（原始记录）：Supplier, capacity and project-support schedules are not fully disclosed.

在线打开本发现 →

F030 | 03 | 3.1 | Arm 的增长已经发生，生产型芯片的经济边界尚未清楚

写入正文：03 | 3.1 | Arm 的增长已经发生，生产型芯片的经济边界尚未清楚；05 | 5.2 | RISC-V 与生产型芯片共同限定 Arm 护城河；13 | 13.3 | 查清基础设施和生产型芯片的固定负担；13 | 13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据
- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Will Arm AGI CPU expand value capture without introducing manufacturing commitments, channel conflict or structurally higher R&D and working-capital requirements?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Production silicon could expand Arm's value capture or weaken its asset-light economics.
- 不确定性（原始记录）：Customer and project economics are not sufficiently disclosed.

在线打开本发现 →

F031 | 08 | 8.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据

写入正文：08 | 8.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据；09 | 9.4 | 折价如何收敛，比折价有多大更重要；13 | 13.4 | 用交割后 ROIC 检验收购协同，而不是依赖战略叙事；13 | 13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性；15 | 15.2 | 私营资产和融资资料仍有实质缺口

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接证据
- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接证据
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What are the post-closing earnings, leverage, integration costs, parent equity requirements and incremental ROIC of ABB Robotics and DigitalBridge?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The answer determines whether operating integration creates value above capital cost.
- 不确定性（原始记录）：Required post-closing financial and funding disclosures were not available.

在线打开本发现 →

F032 | 07 | 7.2 | 共同投资条款决定“利益一致”是否完整

写入正文：07 | 7.2 | 共同投资条款决定“利益一致”是否完整；13 | 13.5 | 共同投资安排需要看到完整的收益与损失分配；13 | 13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性；15 | 15.2 | 私营资产和融资资料仍有实质缺口

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group Report 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/annual_reports/annual-report_fy2026_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：23
- Message from External Board Director Kenneth A. Siegel
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/ebd) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：10、23；同业比较：10；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What are the complete MgmtCo/SVF2 co-investment economics, including funding obligations, downside sharing, hurdle terms and treatment of later investments?
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Terms could materially change governance alignment and the distribution of gains and losses.
- 不确定性（原始记录）：Complete arrangement economics are not public in the supplied truth.

在线打开本发现 →

F033 | 10 | 10.2 | 回抽没有回到旧底部，较高状态只得到部分保留

写入正文：10 | 10.2 | 回抽没有回到旧底部，较高状态只得到部分保留；10 | 10.3 | 价格重心上移，恢复速度仍不足以验证 6 月高点；10 | 10.5 | 下一次回撤在哪里结束，将比下一次冲高更有信息量；13 | 13.6 | 用下一次回抽检验更高价格区域是否耐久；14 | 14.5 | 技术结构提供中等正贡献，但尚未完成迁移确认；15 | 15.3 | 技术资料与图表限制

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group Historical Prices Through September 15, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9984.T/history>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：27、30、31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- SoftBank Group Adjusted Monthly Historical Prices
(https://en.kabutan.com/jp/stocks/9984/historical_prices/monthly) | 怎么使用：直接证据；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：12、31、33、34、35；其他用途：历史
- SoftBank Group Long-Term Stock Price History
(<https://companiesmarketcap.com/softbank/stock-price-history/>) | 怎么使用：直接证据；专项深挖：34；同业比较：33、34、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Will the 2025-2026 escape and candidate ¥5,000-¥6,500 higher region survive another material drawdown and become a repeatable long-term price region?
- 内部研究类型：next_technical_evidence
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Future retention or reabsorption will determine whether the technical transition strengthens or fails.

- 不确定性（原始记录）：The candidate ¥5,000-¥6,500 region has insufficient duration to establish a durable long-term state.

在线打开本发现 →

F034 | 02 | 2.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额

写入正文：02 | 2.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额；05 | 5.1 | 现有护城河主要属于 Arm 生态；09 | 9.1 | 53%折价是真实观察，不是 53%的可兑现收益

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：17、28
- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- SoftBank Group Report 2026 — Group Perimeter and Major Entities (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、21；专项深挖：01、21
- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank controls and consolidates Arm, whose operating development and market value are dominant drivers of SoftBank's NAV, financing capacity and downside volatility.
- 内部研究类型：controls_and_depends_on_value_of
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F035 | 02 | 2.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额

写入正文：02 | 2.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额；03 | 3.2 | OpenAI 需求很强，但需求不等于 SoftBank 独占价值；09 | 9.1 | 53%折价是真实观察，不是 53%的可兑现收益

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Scaling AI for Everyone (<https://openai.com/index/scaling-ai-for-everyone/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、05、07、08、09、10、11、15；反向验证：07；专项深挖：04、05、07、08、09、10、11、15；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：支持证据；反向验证：17、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank holds a large minority exposure to OpenAI through SVF2 and acts as a strategic and infrastructure partner, but does not control OpenAI's operations or cash policy.
- 内部研究类型：minority_investor_and_strategic_partner
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F036 | 02 | 2.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额

写入正文：02 | 2.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额；06 | 6.2 | 成熟经营资产提供支撑，但正常化盈利仍无法精确计算

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group Report 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/annual_reports/annual-report_fy2026_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：23
- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接证据

- SoftBank Group Report 2026 — Group Perimeter and Major Entities (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21；专项深挖：01、21
- General Stock Information (<https://group.softbank/en/ir/stock/info>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：01、24；专项深挖：01、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank Group controls SoftBank Corp., whose telecommunications operations provide a comparatively stable operating base and participate in SB Neo, although telecom is no longer the principal source of NAV upside.
- 内部研究类型：controls
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F037 | 02 | 2.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团

写入正文：02 | 2.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团；08 | 8.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据；11 | 11.4 | 能力扩张不等于资本回报，Arm 替代风险也没有消失

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：支持证据
- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：支持证据
- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：支持证据
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：反向验证：17、28；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：其他用途：反证
- CEO Message — Four Essential Areas for the ASI Strategy (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/son) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、07、09、11；专项深挖：03、11

- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy
(<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：支持证据；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20
- SB Energy Draft Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank agreed to acquire ABB Robotics, adding an industrial operating platform and customer relationships while introducing acquisition-financing, integration and incremental-ROIC risk.
- 内部研究类型：agreed_acquisition_of
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F038 | 02 | 2.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团

写入正文：02 | 2.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团；08 | 8.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据；11 | 11.4 | 能力扩张不等于资本回报，Arm 替代风险也没有消失

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI
(<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：支持证据
- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：支持证据

- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 如何使用：支持证据
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 如何使用：反向验证：17、28；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 如何使用：其他用途：反证
- CEO Message — Four Essential Areas for the ASI Strategy (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/son) | 如何使用：支持证据；一手验证：03、04、07、09、11；专项深挖：03、11
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy (<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 如何使用：支持证据；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 如何使用：支持证据；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20
- SB Energy Draft Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 如何使用：一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank agreed to acquire DigitalBridge to add infrastructure origination, financing and operating capabilities, with post-closing earnings, leverage and parent capital requirements unresolved.
- 内部研究类型：agreed_acquisition_of
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F039 | 02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重

写入正文：02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重；03 | 3.3 | 供应链已形成轮廓，客户多元化仍未形成；11 | 11.3 | 项目级义务可能使资本强度高于母公司债务所显示

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 如何使用：直接证据
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20
- CEO Message — Four Essential Areas for the ASI Strategy (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/son) | 如何使用：支持证据；一手验证：03、04、07、09、11；专项深挖：03、11
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy (<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 如何使用：支持证据；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 如何使用：支持证据；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 如何使用：支持证据；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- SB Energy Draft Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 如何使用：外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 如何使用：一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank Group owns 49% of SB Neo while SoftBank Corp. owns and consolidates 51%; the planned neocloud business remains pre-revenue with unproven demand and capital economics.
- 内部研究类型：minority_joint_venture_owner
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F040 | 02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重

写入正文：02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重；08 | 8.4 | 外部资本可以分担投入，也会重排收益顺序；09 | 9.4 | 折价如何收敛，比折价有多大更重要

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（4项；重复标签已按来源合并）

- SB Energy, Inc. Form S-1 Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 如何使用：直接证据

- SB Energy Draft Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy
(<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- SB Energy Form S-1 — Structured Coverage Review
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、30；专项深挖：21、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank controls SB Energy; its proposed IPO could provide external valuation discovery and capital access, but pricing, dilution, proceeds and post-offering ownership were unknown.
- 内部研究类型：controls_and_may_monetize
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F041 | 04 | 4.1 | Arm 拥有生态优势，但客户也在保留替代路径

写入正文：04 | 4.1 | Arm 拥有生态优势，但客户也在保留替代路径；05 | 5.2 | RISC-V 与生产型芯片共同限定 Arm 护城河；11 | 11.4 | 能力扩张不等于资本回报，Arm 替代风险也没有消失

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：其他用途：反证
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Arm faces material architectural substitution from RISC-V, which is open-source and supported by multiple Arm customers, limiting confidence that Arm's ecosystem moat is absolute.

- 内部研究类型：faces_substitution_from
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F042 | 04 | 4.2 | 模型竞争把采用率与利润率分成了两个问题

写入正文：04 | 4.2 | 模型竞争把采用率与利润率分成了两个问题；05 | 5.3 | OpenAI 具有稀缺性，SoftBank 的可兑现护城河仍待验证；11 | 11.2 | OpenAI 的估值上行尚未变成可验证现金经济

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：支持证据；其他用途：反证
- Scaling AI for Everyone (<https://openai.com/index/scaling-ai-for-everyone/>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、04、05、07、08、09、10、11、15；反向验证：07；专项深挖：04、05、07、08、09、10、11、15；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Anthropic competes with OpenAI for enterprise and developer workloads, providing counter-evidence to treating OpenAI's rapid adoption as proof of durable margins or realizable value.
- 内部研究类型：competes_with
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F043 | 06 | 6.4 | 项目融资降低表面负担，也可能稀释剩余权益

写入正文：06 | 6.4 | 项目融资降低表面负担，也可能稀释剩余权益；08 | 8.4 | 外部资本可以分担投入，也会重排收益顺序；11 | 11.3 | 项目级义务可能使资本强度高于母公司债务所显示

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy (<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- SB Energy Draft Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/>)

filename1.htm) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20

- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Ares supplied redeemable preferred equity to SB Energy, supporting project development while creating a senior economic claim ahead of ordinary equity.
- 内部研究类型：financed_by_senior_preferred_capital_from
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F044 | 03 | 3.2 | OpenAI 需求很强，但需求不等于 SoftBank 独占价值

写入正文：03 | 3.2 | OpenAI 需求很强，但需求不等于 SoftBank 独占价值；04 | 4.3 | 合作扩大执行能力，也意味着价值捕获并不排他

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- Scaling AI for Everyone (<https://openai.com/index/scaling-ai-for-everyone/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、04、05、07、08、09、10、11、15；反向验证：07；专项深挖：04、05、07、08、09、10、11、15
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy (<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：支持证据
- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：支持证据
- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：支持证据
- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：支持证据
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：反向验证：17、28；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Oracle is a major OpenAI compute and data-center partner, expanding ecosystem capacity while demonstrating that SoftBank is not the exclusive infrastructure channel or value-capture point.
- 内部研究类型：infrastructure_partner
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F045 | 06 | 6.3 | 低 LTV 是真实缓冲，却不是静态安全线

写入正文：06 | 6.3 | 低 LTV 是真实缓冲，却不是静态安全线；09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化；11 | 11.1 | 最大风险是资产价值与融资能力同时恶化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29；其他用途：反证
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29
- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Arm and OpenAI appreciation increases NAV and collateral capacity, but concentration makes financing capacity procyclical and exposes SoftBank to nonlinear damage if both values decline.
- 内部研究类型：amplifies_financing_capacity_and_downside
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F046 | 06 | 6.3 | 低 LTV 是真实缓冲，却不是静态安全线

写入正文：06 | 6.3 | 低 LTV 是真实缓冲，却不是静态安全线；08 | 8.2 | AI 投资速度快于回报验证速度；09 | 9.4 | 折价如何收敛，比折价有多大更重要

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么用：直接 / 支持
- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么用：直接证据；其他用途：反证
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么用：直接证据；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29；其他用途：反证
- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么用：直接证据；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30；其他用途：反证
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么用：支持证据；反向验证：17、28
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么用：支持证据
- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么用：支持证据；一手验证：27、31、35；反向验证：18；其他用途：反证
- SoftBank Group Analyst Consensus Estimates (<https://www.investing.com/equities/softbank-corp.-consensus-estimates>) | 怎么用：支持证据；外部现实校验：27、30、31；专项深挖：27、31
- SoftBank Group Historical Prices Through September 15, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9984.T/history>) | 怎么用：支持证据；外部现实校验：27、30、31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么用：支持证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证
- Financial Report 2026 and Consolidated Financial Statements (<https://group.softbank/en/ir/financials>) | 怎么用：一手验证：16、17、19、28、32；专项深挖：16、17、19、28、32；其他用途：反证

- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure
(<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：外部现实
校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：
05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Bridge loans, bonds, asset-backed financing and project finance bridge investment and monetization timing, but interest, collateral and forced-sale risk determine how much asset value ultimately reaches ordinary shareholders.
- 内部研究类型：conditions
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F047 | 02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重

写入正文：02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重；06 | 6.4 | 项目融资降低表面负担，也可能稀释剩余权益；08 | 8.2 | AI 投资速度快于回报验证速度

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（14 项；重复标签已按来源合并）

- CEO Message — Four Essential Areas for the ASI Strategy
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/son) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、09、11；专项深挖：03、11
- SB Energy Draft Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20；其他用途：反证
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy
(<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI
(<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：支持证据
- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：支持证据

- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：支持证据
- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：支持证据
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：反向验证：17、28；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：支持证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Integrating models, semiconductor IP, production silicon, energy, data centers, cloud capacity and robotics shifts SoftBank toward more capital-intensive operating and project execution.
- 内部研究类型：increases
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F048 | 06 | 6.1 | 利润可以上升，母公司现金却可能继续依赖融资

写入正文：06 | 6.1 | 利润可以上升，母公司现金却可能继续依赖融资；09 | 9.2 | 净实现价值的主要缺口集中在 OpenAI 与新增资本承诺

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28
- Q1 FY2026 Earnings Investor Briefing Materials (<https://group.softbank/en/ir/presentations>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、17、19、28、32；专项深挖：15、17、19、28、32
- Financial Report 2026 and Consolidated Financial Statements (<https://group.softbank/en/ir/financials>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、28、32；专项深挖：16、17、19、28、32
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据

- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI
(<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 如何使用：支持证据

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Fair-value gains, derivatives, FX, tax and acquisition accounting can dominate consolidated profit without equivalent parent cash realization, making NAV-per-share and liquidity bridges more informative than PE-based earnings.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F049 | 07 | 7.1 | 创始人持股同时带来一致性与控制集中

写入正文：07 | 7.1 | 创始人持股同时带来一致性与控制集中；08 | 8.4 | 外部资本可以分担投入，也会重排收益顺序；11 | 11.5 | 创始人速度与历史修复能力都具有两面性

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group Report 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/annual_reports/annual-report_fy2026_en.pdf) | 如何使用：直接 / 支持；反向验证：23
- Message from External Board Director Kenneth A. Siegel
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/ebd) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：10、23；同业比较：10；其他用途：历史
- SoftBank Group Ownership as of March 31, 2026
(<https://group.softbank/en/ir/stock/ownership>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24
- CFO Message — SoftBank Group Report 2023
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2023/message/goto) | 如何使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、33；专项深挖：12、33；同业比较：01、02、12、14、16、17、18、21、22、23、25、26、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Founder control enables unusually rapid and coherent strategic commitments, while concentrating key-person risk and making board challenge and financing limits central protections against capital overreach.
- 内部研究类型：governs_speed_and_risk_of
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F050 | 10 | 10.4 | 价格提前反映 AI 上行，却没有稳定保留融资利好

写入正文：10 | 10.4 | 价格提前反映 AI 上行，却没有稳定保留融资利好；12 | 12.1 | 市场打折的不是 AI 故事，而是价值实现路径

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据
- SoftBank Group Historical Prices Through September 15, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9984.T/history>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- SoftBank Group Adjusted Monthly Historical Prices (https://en.kabutan.com/jp/stocks/9984/historical_prices/monthly) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：12、31、33、34、35；其他用途：历史
- SoftBank Group Long-Term Stock Price History (<https://companiesmarketcap.com/softbank/stock-price-history/>) | 怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：33、34、35；其他用途：历史
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The protected Technical Synthesis shows a price-led re-rating with event-failed elements: price recognized AI asset upside early, but positive operating and financing disclosures did not consistently retain their initial price levels.
- 内部研究类型：is_reflected_in_but_does_not_rewrite
- 内部来源标记：TECHNICAL / OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F051 | 01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价

写入正文：01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价；01 | 1.3 | 当前判断：折价值得跟踪，条件尚不足以支持新增仓位；09 | 9.1 | 53%折价是真实观察，不是 53%的可兑现收益

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29

- SoftBank Group Analyst Consensus Estimates
(<https://www.investing.com/equities/softbank-corp.-consensus-estimates>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31；专项深挖：27、31
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：其他用途：反证
- SoftBank Group Historical Prices Through September 15, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9984.T/history>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、30、31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- Financial Report 2026 and Consolidated Financial Statements
(<https://group.softbank/en/ir/financials>) | 怎么使用：一手验证：16、17、19、28、32；专项深挖：16、17、19、28、32；其他用途：反证
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure
(<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The large stated NAV discount supports upside only conditionally because realizability depends on durable asset values, manageable financing, taxes, minority claims and disciplined future commitments.
- 内部研究类型：supports_conditionally
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F052 | 01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价

写入正文：01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价；01 | 1.3 | 当前判断：折价值值得跟踪，条件尚不足以支持新增仓位；08 | 8.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据；09 | 9.2 | 净实现价值的主要缺口集中在 OpenAI 与新增资本承诺

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- SB Energy Draft Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The inability to measure incremental ROIC for the integrated AI platform materially limits confidence that strategic integration will create rather than consume per-share value.
- 内部研究类型：materially_qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F053 | 09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化

写入正文：09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化；11 | 11.1 | 最大风险是资产价值与融资能力同时恶化

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29；其他用途：反证
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A simultaneous Arm and OpenAI decline would reduce NAV and collateral capacity while raising adjusted leverage, weakening protection more severely than a static reported LTV implies.
- 内部研究类型：creates_nonlinear
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F054 | 08 | 8.1 | 历史上能修复资产负债表，但回购并非长期承诺

写入正文：08 | 8.1 | 历史上能修复资产负债表，但回购并非长期承诺；09 | 9.4 | 折价如何收敛，比折价有多大更重要；11 | 11.5 | 创始人速度与历史修复能力都具有两面性；12 | 12.2 | 会修复不代表此前的资本过度没有代价

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- CFO Message — SoftBank Group Report 2023
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2023/message/goto) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：12、33；专项深挖：12、33；同业比较：01、02、12、14、16、17、18、21、22、23、25、26、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- SoftBank Group Share Repurchase History
(<https://group.softbank/en/ir/stock/repurchase>) | 如何使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；专项深挖：26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SoftBank has historically restored flexibility through major asset monetization and capital recycling, but repair can crystallize tax, surrender future upside and reinforce the holding-company discount.
- 内部研究类型：partially_mitigates
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F055 | 10 | 10.1 | 长期价格已离开旧区域，但繁荣—回撤记忆仍很强

写入正文：10 | 10.1 | 长期价格已离开旧区域，但繁荣—回撤记忆仍很强；10 | 10.2 | 回抽没有回到旧底部，较高状态只得到部分保留；10 | 10.3 | 价格重心上移，恢复速度仍不足以验证 6 月高点；10 | 10.4 | 价格提前反映 AI 上行，却没有稳定保留融资利好；10 | 10.5 | 下一次回撤在哪里结束，将比下一次冲高更有信息量；14 | 14.5 | 技术结构提供中等正贡献，但尚未完成迁移确认；15 | 15.3 | 技术资料与图表限制

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected SoftBank Technical Synthesis
- 内部研究类型：protected_technical_synthesis
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

F056 | 01 | 1.1 | 真正需要回答的是每股价值能否兑现

写入正文：00 | 报告身份、评分与核心结论；01 | 1.1 | 真正需要回答的是每股价值能否兑现；01 | 1.2 | AI 平台提供上行，但集中度和资本回报决定代价；02 | 2.1 | 控股公司股东拥有的是净权益，不是合并报表总额；15 | 15.1 | 来源范围与时间边界

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（41 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group Report 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/annual_reports/annual-report_fy2026_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- SoftBank Group Report 2026 — Group Perimeter and Major Entities
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、21；专项深挖：01、21
- General Stock Information (<https://group.softbank/en/ir/stock/info>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、24；专项深挖：01、24
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28；其他用途：反证
- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18；其他用途：反证
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证
- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI
(<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Scaling AI for Everyone (<https://openai.com/index/scaling-ai-for-everyone/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、05、07、08、09、10、11、15；反向验证：07；专项深挖：04、05、07、08、09、10、11、15；其他用途：反证
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure
(<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08；其他用途：反证
- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States (<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持

- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么用：直接证据；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么用：直接 / 支持；其他用途：反证
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29；其他用途：反证
- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29；其他用途：反证
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30；其他用途：反证
- Management Policy and Priority Issues to Address (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：02、11、35；专项深挖：02
- Q1 FY2026 Earnings Investor Briefing Materials (<https://group.softbank/en/ir/presentations>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、17、19、28、32；专项深挖：15、17、19、28、32
- Financial Report 2026 and Consolidated Financial Statements (<https://group.softbank/en/ir/financials>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、28、32；专项深挖：16、17、19、28、32；其他用途：反证
- Dividend Payout for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://group.softbank/en/news/press/20260428>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- SoftBank Group Share Repurchase History (<https://group.softbank/en/ir/stock/repurchase>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：26、33；专项深挖：26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 46th Annual General Meeting — Matters Omitted from the Notice (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/investors/shareholders/2026/shareholders-meeting_46_02_en.pdf) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- CFO Message — SoftBank Group Report 2023 (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2023/message/goto) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：12、33；专项深挖：12、33；同业比较：01、02、12、14、16、17、18、21、22、23、25、26、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史
- SoftBank Group Analyst Consensus Estimates (<https://www.investing.com/equities/softbank-corp.-consensus-estimates>) | 怎么用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31；专项深挖：27、31

- SoftBank Group Historical Prices Through September 15, 2026
(<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9984.T/history>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、30、31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持
- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持
- CEO Message — Four Essential Areas for the ASI Strategy
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/son) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、09、11；专项深挖：03、11
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy
(<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- SB Energy Draft Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20；其他用途：反证
- SB Energy, Inc. Form S-1 Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 怎么使用：直接证据
- SB Energy Form S-1 — Structured Coverage Review
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、30；专项深挖：21、30
- Message from External Board Director Kenneth A. Siegel
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/ebd) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：10、23；同业比较：10；其他用途：历史
- SoftBank Group Ownership as of March 31, 2026
(<https://group.softbank/en/ir/stock/ownership>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait — Asset Value, Financing and Realization | SoftBank's durable economic system is a reflexive holding-company model: scarce technology assets appreciate, expand NAV and financing capacity, and fund the next investment cycle. Stable telecom and Arm operating economics provide support, but ordinary-shareholder outcomes depend on disciplined financing, monetization and net per-share realization rather than consolidated earnings.
- 内部研究类型：durable_business_portrait

- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The model can produce exceptional compounding, but shareholder value is exposed to concentration, procyclical leverage, realization friction and founder-controlled capital allocation.
- 不确定性（原始记录）：Durability is materially conditioned by private-asset economics, correlated stress, project obligations and transaction-level ROIC.

在线打开本发现 →

F057 | 06 | 6.3 | 低 LTV 是真实缓冲，却不是静态安全线

写入正文：06 | 6.3 | 低 LTV 是真实缓冲，却不是静态安全线；09 | 9.3 | 集中资产同步下跌时，估值折价与融资风险会相互强化；11 | 11.1 | 最大风险是资产价值与融资能力同时恶化；14 | 14.1 | 总分 51.85 / C：财务缓冲存在，但不足以覆盖相关性压力

研究范围：开放研究 + 35 项覆盖检查

证据来源（18 项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18；其他用途：反证
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28
- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Scaling AI for Everyone (<https://openai.com/index/scaling-ai-for-everyone/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、05、07、08、09、10、11、15；反向验证：07；专项深挖：04、05、07、08、09、10、11、15；其他用途：反证
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接 / 支

持；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：

05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08

- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么用：直接证据；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么用：直接 / 支持
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29；其他用途：反证
- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么用：直接 / 支持；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29；其他用途：反证
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30；其他用途：反证
- Management Policy and Priority Issues to Address (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy) | 怎么用：支持证据；一手验证：02、11、35；专项深挖：02
- CFO Message — SoftBank Group Report 2023 (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2023/message/goto) | 怎么用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、33；专项深挖：12、33；同业比较：01、02、12、14、16、17、18、21、22、23、25、26、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Arm/OpenAI Value-Financing Reflexivity | Asset appreciation lowers headline leverage and enables more investment; the same concentration causes falling valuations to reduce NAV, collateral and funding access together.
- 内部研究类型：reflexive_asset_financing_loop
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股含义（原始记录）：Upside and downside are both amplified, so point-in-time LTV understates the nonlinear risk of a correlated reversal.
- 不确定性（原始记录）：The magnitude of simultaneous Arm/OpenAI stress and post-repayment liquidity is not disclosed.

在线打开本发现 →

F058 | 02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重

写入正文：02 | 2.2 | 从持有资产走向建设和运营，商业模式正在变重；02 | 2.3 | 两项收购补足能力，也把整合风险带进集团；03 | 3.3 | 供应链已形成轮廓，客户多元化仍未形成；04 | 4.3 | 合作扩大执行

能力，也意味着价值捕获并不排他；08 | 8.3 | 收购有战略逻辑，尚无足够回报证据；11 | 11.3 | 项目级义务可能使资本强度高于母公司债务所显示

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（22项；重复标签已按来源合并）

- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027
(<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI
(<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持
- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持
- SoftBank Corp. and SoftBank Group Corp. Establish SB Neo to Operate Neocloud Business in the United States
(<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持
- CEO Message — Four Essential Areas for the ASI Strategy
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/son) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、07、09、11；专项深挖：03、11
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- SB Neo Joint Venture — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260702>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、05、07、11、15、20；专项深挖：03、07、20
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed
(<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：其他用途：反证
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy
(<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- SB Energy Draft Registration Statement
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 /

支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证

- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30；其他用途：反证
- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Scaling AI for Everyone (<https://openai.com/index/scaling-ai-for-everyone/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、05、07、08、09、10、11、15；反向验证：07；专项深挖：04、05、07、08、09、10、11、15；其他用途：反证
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08
- SB Energy, Inc. Form S-1 Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 怎么使用：直接证据
- SB Energy Form S-1 — Structured Coverage Review (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162828026059639/0001628280-26-059639-index.htm>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：21、30；专项深挖：21、30
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：AI Platform Integration versus Capital-Intensity Transition | Models, silicon, infrastructure and robotics could reinforce one another and improve bargaining power, but the strategy also introduces project execution, customer concentration, working-capital and financing burdens absent from a simpler asset-light holding model.
- 内部研究类型：cross_domain_operating_transformation
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Integration creates value only if operating and strategic returns exceed financing, tax, dilution and execution costs.
- 不确定性（原始记录）：Integrated-platform economics and incremental ROIC remain unmeasurable.

在线打开本发现 →

F059 | 01 | 1.1 | 真正需要回答的是每股价值能否兑现

写入正文：01 | 1.1 | 真正需要回答的是每股价值能否兑现；01 | 1.3 | 当前判断：折价值得跟踪，条件尚不足以支持新增仓位；06 | 6.1 | 利润可以上升，母公司现金却可能继续依赖融资；09 | 9.1 | 53%折价是真实观察，不是53%的可兑现收益；14 | 14.3 | 估值贡献最高，但盈利质量限制折价可信度

研究范围：开放研究+35项覆盖检查

证据来源（24项；重复标签已按来源合并）

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18；其他用途：反证
- SoftBank Group Report 2026 — Group Perimeter and Major Entities (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026) | 怎么使用：直接证据；一手验证：01、21；专项深挖：01、21
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14；其他用途：反证
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29；其他用途：反证
- SoftBank Group Analyst Consensus Estimates (<https://www.investing.com/equities/softbank-corp.-consensus-estimates>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27、30、31；专项深挖：27、31
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证
- SoftBank Group Historical Prices Through September 15, 2026 (<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9984.T/history>) | 怎么使用：支持证据；外部现实校验：27、30、31；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- Financial Report 2026 and Consolidated Financial Statements (<https://group.softbank/en/ir/financials>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、19、28、32；专项深挖：16、17、19、28、32；其他用途：反证
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08；其他用途：反证
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28
- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接 / 支持
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：直接 / 支持；其他用途：反证

- Scaling AI for Everyone (<https://openai.com/index/scaling-ai-for-everyone/>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、04、05、07、08、09、10、11、15；反向验证：07；专项深挖：04、05、07、08、09、10、11、15；其他用途：反证
- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29；其他用途：反证
- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30；其他用途：反证
- Management Policy and Priority Issues to Address (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、35；专项深挖：02
- Q1 FY2026 Earnings Investor Briefing Materials (<https://group.softbank/en/ir/presentations>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：12、15、16、17、19、28、32；专项深挖：15、17、19、28、32
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：支持证据
- Dividend Payout for the Fiscal Year Ended March 31, 2026 (<https://group.softbank/en/news/press/20260428>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- SoftBank Group Share Repurchase History (<https://group.softbank/en/ir/stock/repurchase>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；专项深挖：26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 46th Annual General Meeting — Matters Omitted from the Notice (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/investors/shareholders/2026/shareholders-meeting_46_02_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Gross NAV to Ordinary-Shareholder Value Bridge | Gross NAV must be converted through liquidity, tax, minority claims, collateral, financing cost and capital-allocation behavior before it becomes ordinary-shareholder value; accounting gains are not a substitute for this conversion.
- 内部研究类型：NAV_realization_system
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The apparent discount may be genuine upside or illusory protection depending on net realizability and future capital consumption.

- 不确定性（原始记录）：OpenAI preferences, tax bases, unrestricted liquidity and future commitments prevent a precise net SOTP.

在线打开本发现 →

F060 | 07 | 7.1 | 创始人持股同时带来一致性与控制集中

写入正文：07 | 7.1 | 创始人持股同时带来一致性与控制集中；07 | 7.2 | 共同投资条款决定“利益一致”是否完整；08 | 8.4 | 外部资本可以分担投入，也会重排收益顺序；11 | 11.5 | 创始人速度与历史修复能力都具有两面性；14 | 14.4 | 资本配置与治理是当前最明显的少数股东约束

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（17 项；重复标签已按来源合并）

- SoftBank Group Report 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/annual_reports/annual-report_fy2026_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：23
- Message from External Board Director Kenneth A. Siegel
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/ebd) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：10、23；同业比较：10；其他用途：历史
- SoftBank Group Ownership as of March 31, 2026
(<https://group.softbank/en/ir/stock/ownership>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、24；专项深挖：23、24
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29
- Dividend Payout for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(<https://group.softbank/en/news/press/20260428>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- SoftBank Group Share Repurchase History
(<https://group.softbank/en/ir/stock/repurchase>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；专项深挖：26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- 46th Annual General Meeting — Matters Omitted from the Notice
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/investors/shareholders/2026/shareholders-meeting_46_02_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- Management Policy and Priority Issues to Address
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、35；专项深挖：02
- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18；其他用途：反证
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28
- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；其他用途：反证

- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持
- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29；其他用途：反证
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30
- CFO Message — SoftBank Group Report 2023 (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2023/message/goto) | 怎么使用：直接证据；一手验证：33；反向验证：12、33；专项深挖：12、33；同业比较：01、02、12、14、16、17、18、21、22、23、25、26、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Founder Control as Both Alignment and Risk Concentrator | Founder ownership and control align strategic conviction and enable speed, but also reduce diversification discipline and minority-shareholder influence over the scale and timing of commitments.
- 内部研究类型：governance_capital_allocation_mechanism
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Exceptional strategic wins and severe capital-allocation errors can arise from the same governance structure.
- 不确定性（原始记录）：Board challenge effectiveness, succession and co-investment terms remain incompletely observable.

在线打开本发现 →

F061 | 08 | 8.1 | 历史上能修复资产负债表，但回购并非长期承诺

写入正文：08 | 8.1 | 历史上能修复资产负债表，但回购并非长期承诺；11 | 11.5 | 创始人速度与历史修复能力都具有两面性；12 | 12.2 | 会修复不代表此前的资本过度没有代价；14 | 14.4 | 资本配置与治理是当前最明显的少数股东约束

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（15 项；重复标签已按来源合并）

- CFO Message — SoftBank Group Report 2023 (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2023/message/goto) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33；反向验证：12、33；专项深挖：12、33；同业比较：01、02、12、14、16、17、18、21、22、23、25、26、27、28、29、32、33、35；其他用途：历史

- SoftBank Group Share Repurchase History
(<https://group.softbank/en/ir/stock/repurchase>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26、33；专项深挖：26、33；同业比较：25、26；其他用途：历史
- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；反向验证：18；其他用途：反证
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments
(https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29；其他用途：反证
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026
(<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- S&P Research Update on SoftBank Group
(<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29；其他用途：反证
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review
(<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30；其他用途：反证
- Dividend Payout for the Fiscal Year Ended March 31, 2026
(<https://group.softbank/en/news/press/20260428>) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- 46th Annual General Meeting — Matters Omitted from the Notice
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/investors/shareholders/2026/shareholders-meeting_46_02_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：26；专项深挖：26
- Management Policy and Priority Issues to Address
(https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy) | 怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、11、35；专项深挖：02
- Consolidated Financial Report for the Three-Month Period Ended June 30, 2026
(https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/financial_reports/financial-report_q1fy2026_01_en.pdf) | 怎么使用：直接 / 支持；反向验证：17、28
- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接 / 支持
- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；其他用途：反证
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接 / 支持

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Historical Boom-Bust and Self-Repair Pattern | SoftBank has repeatedly used asset sales, financing and reduced ownership to restore flexibility after investment-

cycle losses, demonstrating repair capacity while also establishing a recurring boom-bust pattern.

- 内部研究类型：historical_self_repair_loop
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Repair lowers insolvency risk but may crystallize losses, taxes or surrendered upside and does not eliminate the cost of prior overextension.
- 不确定性（原始记录）：Current AI commitments may be less liquid and more operationally entangled than historical listed holdings.

在线打开本发现 →

F062 | 13 | 13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性

写入正文：13 | 13.7 | 未知项被保留为研究边界，不被改写成确定性；15 | 15.2 | 私营资产和融资资料仍有实质缺口

研究范围：开放研究+35 项覆盖检查

证据来源（22 项；重复标签已按来源合并）

- Early Repayment of Bridge Loans (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据
- CFO Message — Financing Large-Scale AI Investments (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/goto) | 怎么使用：直接证据；一手验证：02、12、14、17、18、22、25、29、35；反向验证：06、14、18、26；专项深挖：02、17、18、22、25、29
- SoftBank Group Credit Ratings as of September 11, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/rating>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：14、18、25、29；专项深挖：14、18、25、29
- S&P Research Update on SoftBank Group (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：02、12、14、17、18、21、22、23、25、27、29、31、32、35；反向验证：02、21、22、25、27、29、35；专项深挖：12、14、18、29
- Early Repayment of OpenAI Bridge Loans — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20260909>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：18、25、30、35；专项深挖：18、25、30
- Follow-on Investments in OpenAI (<https://group.softbank/en/news/press/20260227>) | 怎么使用：直接证据
- OpenAI Raises \$122 Billion to Accelerate the Next Phase of AI (<https://openai.com/index/accelerating-the-next-phase-ai/>) | 怎么使用：直接证据
- SoftBank Group Risk Factors as of June 22, 2026 (https://group.softbank/en/ir/investors/management_policy/risk_factor) | 怎么使用：直接证据；一手验证：06、08、13、14；反向验证：03、04、21、27、29、35；专项深挖：06、13、14
- OpenAI Shifts Focus to Business Users amid Anthropic Pressure (<https://apnews.com/article/3c2674f5cdf67ac6d88eedb207de117c>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10、15、16、28、32、35；反向验证：05、08、09、10、11、15、16、27、30、31、35；专项深挖：08

- Net Asset Value per Share as of June 30, 2026 (<https://group.softbank/en/ir/stock/sotp>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；反向验证：18
- SoftBank Group Outlook Revised Up To Stable On Arm Stock Rise; 'BB+' Rating Affirmed (<https://spratings.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3595415>) | 怎么使用：直接证据
- SB Energy Draft Registration Statement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/2133037/000162827926000650/filename1.htm>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、15、19、20；反向验证：03、05、11、15、20、30；专项深挖：05、06、13、19、20
- OpenAI and SoftBank Group Partner with SB Energy (<https://openai.com/index/stargate-sb-energy-partnership/>) | 怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、05、06、07、11、20；专项深挖：05、06、07、11、20
- Arm Holdings plc Reports Results for the First Quarter of Fiscal Year 2027 (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据
- Arm Holdings plc Annual Report on Form 20-F for the Year Ended March 31, 2026 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1973239/000197323926000097/arm-20260331.htm>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：08；外部现实校验：04、05、09、10、14、35；反向验证：04、05、08、09、10；专项深挖：04、05、08、09、10、14
- Arm Q1 FY2027 Results — Structured Coverage Review (<https://investors.arm.com/node/8356/html>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、05、09、10、15、16、28、30、35；反向验证：16；专项深挖：03、04、09、15、16、28、30
- Acquisition of ABB Ltd's Robotics Business (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接证据
- SoftBank Group to Acquire DigitalBridge for \$4 Billion to Scale Next-Gen AI Infrastructure (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接证据
- DigitalBridge Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251229>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、07、20、22；专项深挖：03、07、20、22
- ABB Robotics Acquisition — Structured Coverage Review (<https://group.softbank/en/news/press/20251008>) | 怎么使用：直接证据；一手验证：03、20、22；专项深挖：03、20、22
- SoftBank Group Report 2026 (https://group.softbank/media/Project/sbg/sbg/pdf/ir/financials/annual_reports/annual-report_fy2026_en.pdf) | 怎么使用：直接证据；反向验证：23
- Message from External Board Director Kenneth A. Siegel (https://group.softbank/en/ir/financials/annual_reports/2026/message/ebd) | 怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：10、23；同业比较：10；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：High-Value Fundamental Research Debt | The highest-value unresolved issues concern parent liquidity, OpenAI economics and rights, correlated stress, off-balance-sheet-like infrastructure obligations, production-silicon economics, acquisition ROIC and founder co-investment terms.
- 内部研究类型：fundamental_research_debt_portfolio
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：The unresolved questions cap confidence in valuation, balance-sheet resilience, capital efficiency and governance without requiring the current Review to invent closure.
- 不确定性（原始记录）：These questions remain unresolved because no reasonable current public path was sufficient at the cutoff; they are carried forward rather than guessed.

[在线打开本发现](#) →

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。