


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 11 月 28 日

基础数据

11 月 26 日收盘价（美元）	41.93
总市值（亿美元）	223.97
总股本（亿股）	5.34

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外航天航空】Rocketlab (RKLBO) 2025Q2 业绩点评：营收创历史新高，中子号预计年末发射-2025.08.12

【兴证海外航天航空】Rocket Lab USA, Inc.: 全球第三的太空探索公司-2025.03.05

分析师：余小丽

S0190518020003
 AXK331
 yuxiaoli@xyzq.com.cn

分析师：张弘彬

S0190524080002
 请注意：张弘彬并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。
 zhanghongbin@xyzq.com.cn

Rocket Lab Corporation
 (RKLBO)

2025Q3 业绩点评：
成熟业务造血能力验证，中子号首飞节奏调整
投资要点：

Rocket Lab 在 2025 年第三季度交出了一份营收与毛利双双超出预期的答卷，验证了其成熟业务线的造血能力。但市场更为关注的是中子号 (Neutron) 首飞时间的推迟，该事件引发了业绩披露后公司股价的大幅波动。我们预测公司 2025-2027 年公司有望实现收入 6\9\12 亿美元，EPS 为-0.36\0.20\0.12 美元。维持“增持”评级。

财务表现分析：

- 2025Q3, Rocket Lab 录得营收 1.55 亿美元(市场预期为 1.52 亿美元), 同比增长 48%, 处于公司此前指引的高位区间 (公司指引 1.45-1.55 亿美元)。
- 值得注意的是盈利质量的显著提升。25Q3 公司 GAAP 毛利率达到 37%, Non-GAAP 毛利率更是攀升至 41.9%。这表明随着 Electron 火箭发射频率的增加, 公司垂直整合的供应链优势正在转化为实质性的成本控制能力, 规模效应带来的边际利润改善已开始显现。
- 尽管为了支持中子号研发, 研发支出持续高企, 导致 Non-GAAP 自由现金流流出 6940 万美元, 但公司每股收益 (EPS) 录得 -0.03 美元, 优于华尔街预期的 -0.05 美元。

业务板块与核心项目进展

- 发射服务板块本季度虽受客户卫星交付延迟影响导致收入环比略有波动, 但其签约动能强劲。Q3 单季度新签署了 17 次 Electron 发射合同, 积压订单 (Backlog) 总额稳定在 11 亿美元的历史高位。
- 签约结构的变化透露出市场格局的演变。本季度新增订单中, 除两份外全部来自国际客户, 包括欧洲航天局 (ESA) 及日韩客户。在当前全球运力紧缺、且非美西方国家缺乏成熟中小型运载火箭的背景下, Electron 正逐渐从“美国的发射选项”转变为“西方世界的通用选项”。这种稀缺的交付能力赋予了公司在面对国际航天机构时更强的议价权。
- 航天系统 (Space Systems) 营收达到 1.142 亿美元, 同比增长显著。该板块目前已占总营收的主导地位, 且不仅仅停留在零部件销售层面。
- 随着对 Geost (传感器) 收购的完成以及推进对 Mynaric (激光通信) 的收购, 公司正在补齐作为国防主承包商的关键拼图。从单纯的火箭发射, 延伸至卫星平台、光通讯及核心载荷制造, 这种“端到端”的整合能力使得 Rocket Lab 能够承接如 SDA 星座及“金穹 (Golden Dome)”等高价值国防项目。这种全产业链布局不仅平滑了发射业务的周期性波动, 也构建了相比传统单一卫星制造商更高的技术壁垒。

中子号 (Neutron): 发射延期至 2026 年第一季度

- 作为决定公司长期估值中枢的关键变量, 中子号的进展备受瞩目。管理层在财报会上确认, 中子号抵达发射台的时间点已调整至 2026 年第一季度, 首飞将在此后进行。这比此前市场普遍预期的 2025 年底有所推迟。
- CEO Peter Beck 强调, 目前的延期并非遭遇技术瓶颈, 而是为了在地面测试阶段完成更严苛的资格认证, 特别是针对阿基米德发动机的耐久性测试及级间分离结构的验证。

- 这一决策反映了公司在研发策略上的取舍：在“赶工期可能导致首飞失败”与“延期增加短期现金消耗”之间，管理层选择了后者。考虑到每季度约 1500 万美元的人力成本增量，这一延期确实推迟了公司整体现金流转正的时间节点。但在商业航天领域，首飞即入轨的成功率往往比单纯的时间表更能决定项目的最终成败与客户信心。
- 风险提示：火箭发射失败、客户流失

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万美元）	436	595	903	1,173
同比增长	78%	36%	52%	30%
归母净利润（百万美元）	-190	-179	-97	-61
毛利率	27%	34%	40%	40%
每股收益（美元）	-0.38	-0.36	-0.20	-0.12
市销率	51.34	37.63	24.80	19.09

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

图1、公司关键业务指标及预测

	FY2022	FY2023	FY2024	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	FY2025E	FY2026E	FY2027E
Electron										
发射次数(次)	9	10	16	5	5	4	6	20	29	35
ASP(\$ mn)	7	7	8	7	9	10	9	9	9	9
Electron Revenue(\$ mn)	61	72	125	36	47	41	52	175	247	298
Neutron										
发射次数(次)							0	0	2	3
ASP(\$ mn)							0	0	55	55
Neutron Revenue(\$ mn)							0	0	110	165
Launch Services(\$ mn)	61	72	125	36	47	41	52	175	357	463
yoy	56%	18%	74%	9%	59%	96%	22%	39%	104%	30%
Space Systems(\$ mn)	150	173	311	87	98	114	122	420	547	711
yoy	546%	15%	80%	45%	27%	36%	35%	35%	30%	30%
Total Revenue(\$ mn)	211	245	436	123	144	155	173	595	903	1,173
GM(\$ mn)	19	51	116	35	46	57	66	205	361	469
GMP	9%	21%	27%	29%	32%	37%	38%	34%	40%	40%
R&D(\$ mn)	65	119	174	55	66	71	60	252	290	334
SG&A(\$ mn)	89	110	132	39	40	46	46	171	188	207
EBIT(\$ mn)	-135	-178	-190	-59	-60	-59	-41	-218	-117	-71
Net Income(\$ mn)	-127	-183	-190	-61	-66	-18	-33	-179	-97	-61
Diluted EPS (USD)	-0.27	-0.38	-0.38	-0.12	-0.13	-0.03	-0.06	-0.36	-0.20	-0.12

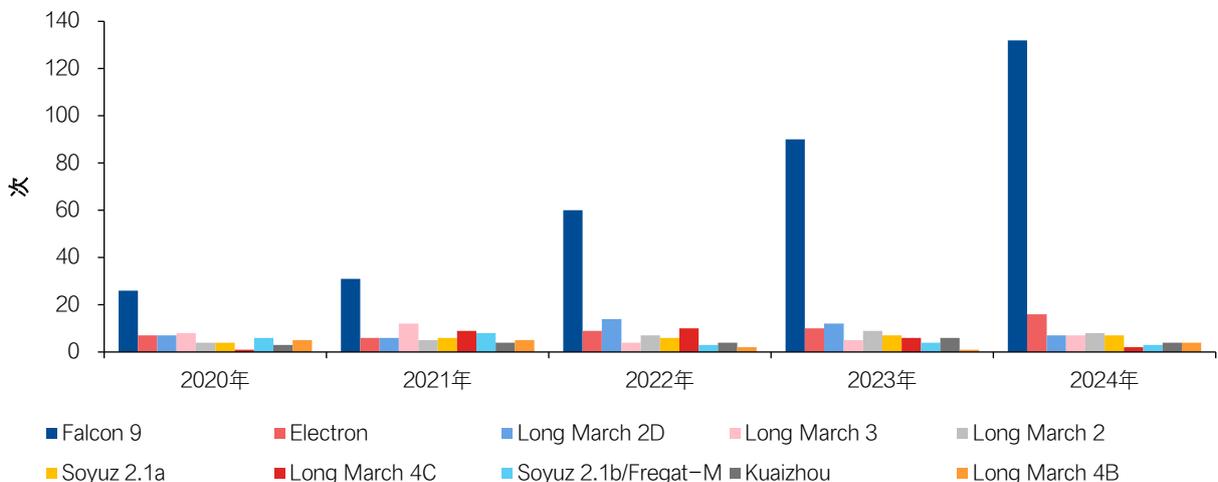
数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理与预测

表1、现代可回收火箭参数比较

	FALCON9 SPACE X	FALCON HEAVY SPACE X	STARSHIP SPACE X	VULCAN ULA	ELECTRON Rocket Lab	NEUTRON Rocket Lab
级别	重型	重型	超重型	重型	小型	中型
荷载(kg)						
LEO	22,800	63,800	100,000- 150,000	27,200	300	13,000
GTO	8,300	26,700	NA	15,300	NA	NA
火星	4,020	16,800	NA	NA	NA	1,500
2025年发射费用-百万美元	70	97	10	110	7.5	50
LEO轨道每公斤发射成本(美元)	3,064	1,520	80	4,044	25,000	3,846
可复用性	一级火箭、整流罩可复用	一级火箭、整流罩可复用	全部可复用	部分复用	部分复用	部分复用
可用性	服役	服役	研发中	研发中	服役	研发中

数据来源：SpaceX、ROCKETLAB、WIKIPEDIA，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2020-2024年火箭发射次数(分火箭)



数据来源：spacelaunchnow，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示：火箭发射失败、客户流失

附表

资产负债表					利润表				
单位：百万美元					单位：百万美元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	693	1,198	1,388	1,663	营业收入	436	595	903	1,173
现金	271	773	898	1,083	营业成本	320	390	542	704
应收账款及票据	36	77	99	129	毛利润	116	205	361	469
存货	119	44	37	48	SG&A费用	132	171	188	207
其他	266	304	354	404	研发费用	174	252	290	334
非流动资产	918	1,366	1,566	1,841	财务费用	-4	-7	-6	-6
固定资产	195	260	320	370	除税前溢利	-189	-226	-122	-77
无形资产	59	54	54	54	所得税	1	-48	-26	-16
其他	665	1,052	1,192	1,418	净利润	-190	-179	-97	-61
资产总计	1,184	1,670	1,920	2,246	归母净利润	-190	-179	-97	-61
流动负债	340	401	398	411	EBIT	-190	-218	-117	-71
短期借款	12	17	17	17	EBITDA	-156	-171	-77	-31
应付账款及票据	53	48	45	58	EPS (美元)	-0.38	-0.36	-0.20	-0.12
其他	274	336	336	336					
非流动负债	462	526	526	526					
长期债务	389	398	398	398	主要财务比率				
其他	73	128	128	128	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	802	927	924	937	成长能力				
普通股	0.05	0.05	0.05	0.05	营业收入	78%	36%	52%	30%
资本公积	1,199	2,242	2,242	2,242	归母净利润	-44%	-30%	-11%	-5%
累计亏损	-814	-1,497	-1,243	-931	获利能力				
归属母公司股东权益	382	743	997	1,309	毛利率	27%	34%	40%	40%
股东权益合计	382	743	997	1,309	EBIT净利润	-44%	-37%	-13%	-6%
负债和股东权益	1,184	1,670	1,920	2,246	ROE	-50%	-24%	-10%	-5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	68%	55%	48%	42%
单位：百万美元					净负债比率	210%	125%	93%	72%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	流动比率	204%	299%	349%	405%
经营活动现金流	-49	-170	125	175	速动比率	169%	288%	340%	393%
净利润	-190	-239	-97	-61	营运能力				
折旧摊销	34	48	40	40	总资产周转率	41%	42%	50%	56%
营运资金变动及其他	46	33	-18	-27	应收账款周转率	12.2	10.5	10.3	10.3
投资活动现金流	-98	-292	-250	-240	应付账款周转率	10.6	11.8	19.6	22.9
资本支出	-67	-155	-100	-90	每股指标 (美元)				
其他投资	-31	-137	-150	-150	每股收益	-0.38	-0.36	-0.20	-0.12
筹资活动现金流	257	997	250	250	每股经营现金流	-0.10	-0.34	0.25	0.35
借款增加	355	0	0	0	每股净资产	0.77	1.50	2.01	2.64
其他	-98	997	250	250	估值比率				
现金净增加额	109	532	125	185	P/S	51.34	37.63	24.80	19.09
期初现金	163	271	803	928	P/B	58.56	30.13	22.47	17.11
期末现金	271	803	928	1,113					
自由现金流	-116	-325	25	85					

数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算；注：估值比率按照 11 月 26 日收盘价计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区诸城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、中国东方资产管理（国际）控股有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、湖北蕨川国有资本投资运营集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、圣火科技集团有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、嵊州市投资控股有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、金叶国际集团有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、益阳市赫山区发展集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、彭泽县城市发展建设集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、中港投资有限公司、广西交通投资集团有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、南阳城投控股有限公司、河南中豫信用增进有限公司、稠州国际投资有限公司、创兴银行有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Dongtai Huimin Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、China Orient Asset Management (International) Holding Limited、Joy Treasure Assets Holdings Inc.、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD、BANK OF SHANGHAI、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI STATE-OWNED ASSETS OPERATION GROUP CO., LTD.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUBEI HUANCHUAN STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、XINCHANG COUNTY TRANSPORTATION INVESTMENT GROUP COMPANY LIMITED、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHEJIANG XINCHANG INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、YIYANG HESHAN DISTRICT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY GUARANTEED BY CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、HUNAN FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、PENGZE COUNTY DEVELOPMENT AND CONSTRUCTION GROUP CO., LTD.、CHONGQING XINGNONG FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Sino Trendy Investment Limited、Guangxi Communications Investment Group Corporation Ltd.、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Taixing Runjia Holdings Ltd.、NANYANG URBAN INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、HENAN ZHONGYU CREDIT PROMOTION CO., LTD.、CHOUZHOU INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED、Chong Hing Bank Limited、YIWU STATE-OWNED CAPITAL OPERATION CO., LTD.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、ZHENGDING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk