

蓝箭航天冲击国内民营商业火箭第一股

投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

豆鹏超

doupengchao@huayuanstock.com

板块表现：



——大能源行业 2025年第53周周报 (20260103)

投资要点：

➤ 电力设备及新能源：蓝箭航天冲击国内民营商业火箭第一股，锚定中国可重复使用火箭产业升级新周期

蓝箭航天空间科技股份有限公司科创板 IPO，是中国民营商业航天领域的一项标志性事件。公司主要从事液氧甲烷发动机及运载火箭的研发、生产并提供商业航天火箭发射服务。公司拟在科创板上市，募集资金总额 75 亿，主要用于“可重复使用火箭产能提升项目”和“可重复使用火箭技术提升项目”。通过本次上市募集资金，公司有望强化火箭设计、研发、试验、生产总装、发射的全链条交付能力，实现低成本、大运力、可重复使用火箭的商业化运营，为下游卫星互联网等重大工程提供运力基础。

商业航天受政策驱动蓬勃发展，行业周期正处于商业化关键拐点，有望成为下一个万亿级战略新兴赛道。我国将商业航天确立为“新质生产力”领域的重要战略方向之一，近年来政策密集加码，大力支持商业航天领域发展，强调加快布局卫星网络的紧迫性。我国目前已启动“GW 星座”、“千帆星座”等巨型星座计划，GW 星座规划发射 1.299 万颗，千帆星座规划到 2030 年完成超 1.5 万颗部署，截至 2025 年 12 月，两大星座在轨卫星仅有 244 颗。未来卫星部署进程有望加快，对高频次、低成本火箭的需求较大。

公司技术创新突出，首发国产“可复用甲烷火箭”。公司在液氧甲烷发动机和可重复使用火箭技术等关键领域实现了多项核心技术突破。公司自主研发的“天鹊”系列液氧甲烷发动机已生产超 140 台，发动机整机也通过超 10 万秒地面试车验证。公司于 2025 年 12 月实现中国首枚液氧甲烷可重复使用火箭“朱雀三号”成功入轨，这标志着公司采用自主研发发动机完成大运力火箭飞行任务及一子级回收试验取得重要进展。

公司产品得到下游头部客户的广泛认可，并与下游龙头签署正式发射服务合同。公司已与中国星网和垣信卫星均签订正式发射服务合同，中标垣信卫星“2025 年一箭 18 星”发射订单，未来预计将批量化的发射服务满足中国星网“GW 星座”和垣信卫星“千帆星座”等重大战略需求。

投资分析意见：1) 建议关注参股蓝箭航天的相关公司：金风科技、金风科技 (H)；2) 建议关注蓝箭航天供应链相关公司：斯瑞新材、航天动力、中泰股份、航宇科技、昊志机电、铂力特；3) 建议关注商业航天产业链其余相关公司：迈为股份、九丰能源、新雷能、国瓷材料、钧达股份、东方日升、捷佳伟创、京山轻机、赛伍技术、金晶科技、泰胜风能、中集安瑞科。

➤ 风险提示：政策不及预期风险，商业航天行业发展不及预期，关键技术突破不及预期。

内容目录

| | |
|--|---|
| 1. 电新：蓝箭航天冲击国内民营商业火箭第一股，锁定中国可重复使用火箭产业升级新周期 | 4 |
| 2. 定期数据更新 | 5 |
| 3. 风险提示 | 7 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图表 1: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨) | 5 |
| 图表 2: 环渤海港煤炭库存 (万吨) | 5 |
| 图表 3: 三峡入库流量(立方米/秒) | 5 |
| 图表 4: 三峡出库流量(立方米/秒) | 5 |
| 图表 5: 多晶硅致密料价格 (元/kg) | 6 |
| 图表 6: 双面双玻组件(元/W) | 6 |
| 图表 7: 现货市场周度数据 12.22-12.28 (元/兆瓦时) | 6 |
| 图表 8: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨) | 6 |
| 图表 9: 全球主要市场 LNG 价格指数 | 7 |

1. 电新：蓝箭航天冲击国内民营商业火箭第一股，锚定中国可重复使用火箭产业升级新周期

蓝箭航天空间科技股份有限公司科创板 IPO，是中国民营商业航天领域的一项标志性事件。公司成立于 2015 年，主要从事液氧甲烷发动机及运载火箭的研发、生产并提供商业航天火箭发射服务，致力于构建以中大型可重复使用液氧甲烷运载火箭为核心的“研发、制造、试验、发射”全产业链条，打造航天领域的科技综合体，成为世界一流商业航天企业。

本次首次公开发行股票计划在科创板上市，全部为新股发行，发行不低于 4000 万股，占发行后的总股本的 10% 以上。公司拟募集资金总额 75 亿，主要用于“可重复使用火箭产能提升项目”（募集资金约 27.7 亿元）和“可重复使用火箭技术提升项目”（募集资金约 47.3 亿元）。公司通过本次上市募集资金，有望大力提升公司可重复使用火箭技术研发、提高发动机与火箭批量化制造能力，有望强化火箭设计、研发、试验、生产总装、发射的全链条交付能力，实现低成本、大运力、可重复使用火箭的商业化运营，为下游卫星互联网等重大工程提供运力基础。

商业航天受政策驱动蓬勃发展，行业周期正处于商业化关键拐点，有望成为下一个万亿级战略新兴赛道。卫星频率和轨道资源是全球稀缺的战略资源，遵循“先到先得”等规则，美国等发达国家凭借早期布局和 SpaceX 的先发优势，占据了大量优质频轨资源。无论是在遥感、应急救灾领域，还是偏远地区、特殊时期通信覆盖，通信畅通对维护国家安全与社会稳定意义重大。因此我国将商业航天确立为“新质生产力”领域的重要战略方向之一，近年来政策密集加码，大力支持商业航天领域发展，强调加快布局卫星网络的紧迫性。

卫星方面，美国 SpaceX 已经部署超 10000 颗卫星，其低成本制造和高频发射能力形成行业壁垒和竞争优势。**我国目前已启动“GW 星座”、“千帆星座”等巨型星座计划，GW 星座规划发射 1.299 万颗，千帆星座规划到 2030 年完成超 1.5 万颗部署，截至 2025 年 12 月，两大星座在轨卫星仅有 244 颗。未来卫星部署进程有望加快，对高频次、低成本火箭的需求较大。**

公司技术创新突出，首发国产“可复用甲烷火箭”。公司在液氧甲烷发动机和可重复使用火箭技术等关键领域实现了多项核心技术突破，始终引领国内液氧甲烷可重复使用火箭的高速发展。**公司自主研发的“天鹊”系列液氧甲烷发动机已生产超 140 台，发动机整机也通过超 10 万秒地面试车验证。**公司于 2025 年 12 月实现中国首枚液氧甲烷可重复使用火箭“朱雀三号”成功入轨，这标志着公司采用自研发动机完成大运力火箭飞行任务及一子级回收试验取得重要进展。

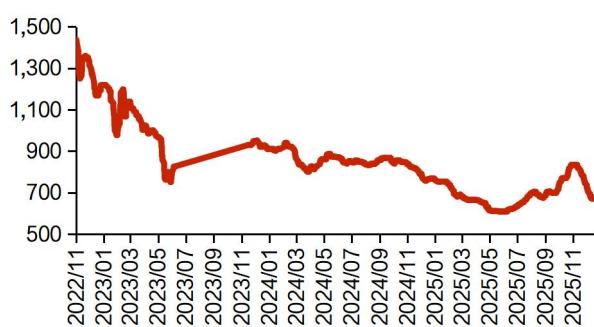
公司产品得到下游头部客户的广泛认可，并与下游龙头签署正式发射服务合同。**公司已与中国星网和垣信卫星均签订正式发射服务合同，中标垣信卫星“2025 年一箭 18 星”发射订单，**未来预计将以批量化、高频次的发射服务满足中国星网“GW 星座”和垣信卫星“千帆星座”等重大战略需求。商业卫星互联网、遥感、天基网络等国家战略工程拉动需求，公

司定位于高端大运力可复用商业火箭赛道，未来有望受益于卫星组网和发射放量带动的长期扩容。

投资分析意见：1) 建议关注参股蓝箭航天的相关公司：金风科技、金风科技(H)；2) 建议关注蓝箭航天供应链相关公司：斯瑞新材、航天动力、中泰股份、航宇科技、昊志机电、铂力特；3) 建议关注商业航天产业链其余相关公司：迈为股份、九丰能源、新雷能、国瓷材料、钧达股份、东方日升、捷佳伟创、京山轻机、赛伍技术、金晶科技、泰胜风能、中集安瑞科。

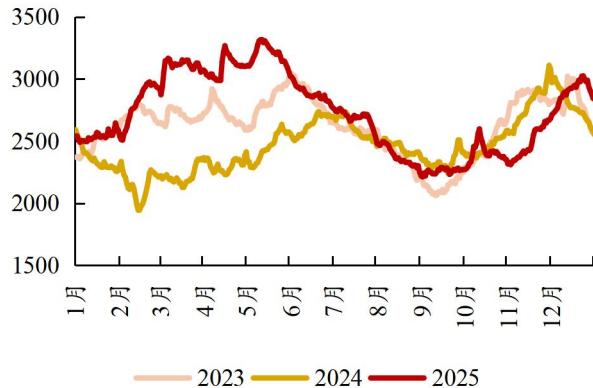
2. 定期数据更新

图表 1：秦皇岛 5500 大卡煤炭（元/吨）



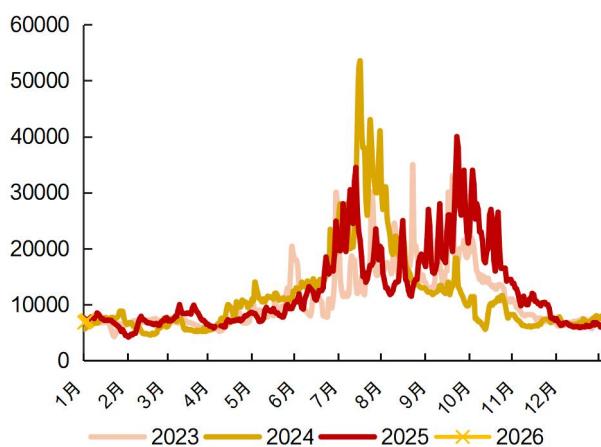
资料来源：wind, 华源证券研究所

图表 2：环渤海港煤炭库存（万吨）



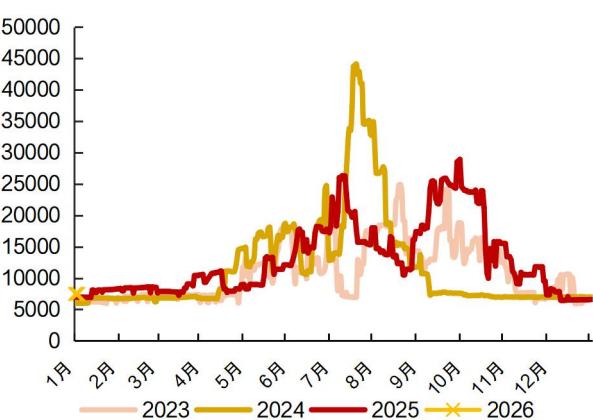
资料来源：wind, 华源证券研究所

图表 3：三峡入库流量（立方米/秒）

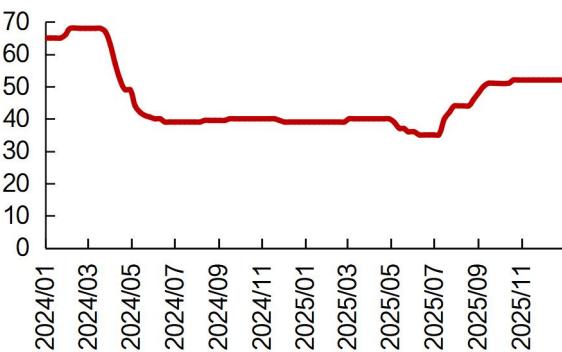


资料来源：wind, 华源证券研究所

图表 4：三峡出库流量（立方米/秒）



资料来源：wind, 华源证券研究所

图表 5: 多晶硅致密料价格 (元/kg)


资料来源: infolink, 华源证券研究所

图表 6: 双面双玻组件 (元/W)


资料来源: infolink, 华源证券研究所

注: 2025年5月7日起改为topcon型组件价格

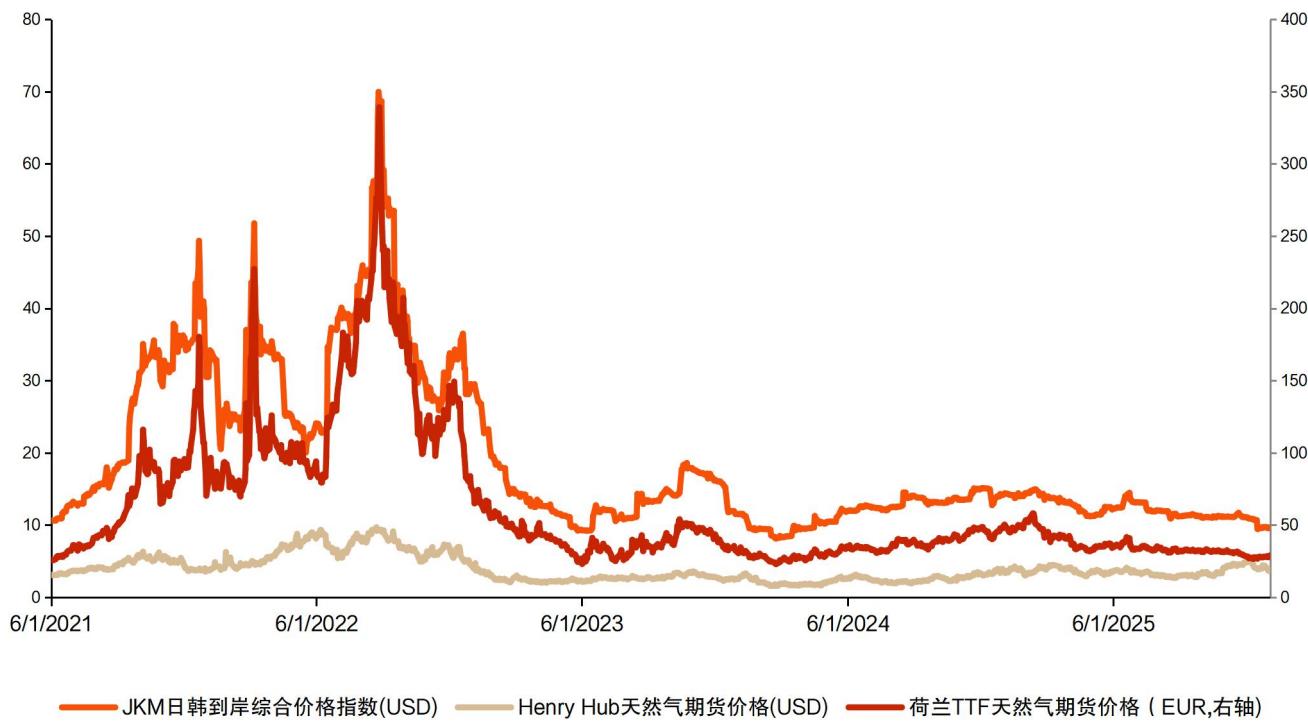
图表 7: 现货市场周度数据 12.22-12.28 (元/兆瓦时)


资料来源: 兰木达电力现货微信公众号, 华源证券研究所。注: 虚线为燃煤发电基准价。

图表 8: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)


资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 9：全球主要市场 LNG 价格指数



资料来源：investing, 华源证券研究所

3. 风险提示

政策不及预期风险，商业航天行业发展不及预期，关键技术突破不及预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5% 及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。