

通信行业周报（5月18日-5月25日）

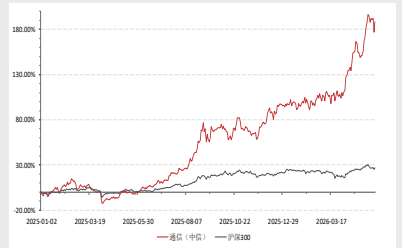
市场表现截至

2026.5.22

通信行业市场回顾

2026年5月18日至5月22日，通信（中信）板块上涨了0.14%，而沪深300指数下跌了0.3%，通信板块跑赢沪深300指数0.44个百分点。期间，通信业区间涨幅位列中信一级行业第4位，在30个中信一级行业中表现靠前。2026年全年，通信行业累计上涨48.36%，在中信一级行业中排第1位，表现领先。截至5月22日，中信通信行业PE TTM为33.37倍，处于43.53%的分位数。

中信通信行业包括上市公司共118家，期间42家公司收涨，76家公司收跌，总体下跌多涨少。涨幅前3名分别为信维通信、华工科技及线上线下，跌幅前3名则分别为波导股份、ST中嘉及元道通信。



数据来源：Wind，国新证券整理

周度关注：SpaceX IPO

美国当地时间2026年5月20日，埃隆·马斯克旗下的太空探索技术公司SpaceX正式向美国证券交易委员会(SEC)提交S-1招股说明书，启动首次公开募股(IPO)进程，计划募资750亿至800亿美元。若按此定价成功发行，或将成为人类历史上规模最大的首次公开募股。

公司2023至2025年营收复合增长率达34%，但盈利波动剧烈，仅2024年短暂盈利，2025年及2026年Q1亏损大幅扩大，历史累计亏损已高达370亿美元。业务板块分化明显：星链全球订阅用户突破1030万，覆盖164个国家和地区，但面临ARPU从99美元下滑至66美元及竞品加速部署压力；火箭发射业务占据全球商业发射市场80%以上份额，猎鹰9号实现超200次回收复用，但星舰研发累计投入超150亿美元且进度多次推迟；xAI亏损较为严重，发展隐患重重。按2025年营收计算的市销率至超过互联网泡沫时期平均水平。

对中国市场而言，SpaceX IPO不仅是投资主题，更是产业对标。在SpaceX示范效应下，国内商业航天产业链有望加速发展，可回收火箭、卫星互联网、激光通信、太空光伏等核心环节值得持续跟踪。SpaceX的上市标志着商业航天从技术验证迈向规模化商业应用的关键转折，同时带来了风险和机遇。

分析师：彭竝

登记编码：S1490520090001

邮箱：penghong@crsec.com.cn

投资建议

通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。经过近期市场大涨，估值水平有所回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

风险提示

1、产业发展不及预期；2、技术创新进展缓慢；3、大国博弈升级。

目录

一、通信行业市场回顾.....	4
二、行业要闻.....	5
1. 行业动态	5
2. 企业龙头	7
3. 技术前沿	9
4. 终端	10
三、本周关注：SPACE X IPO	12
四、投资建议.....	14
五、风险提示.....	14

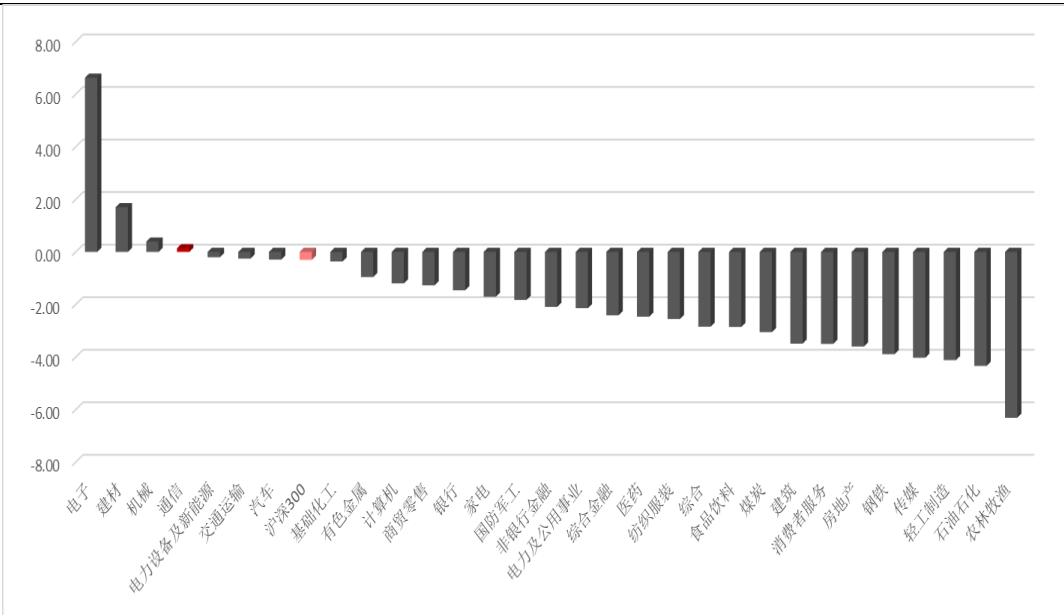
图表目录

图表 1：通信在中信一级行业中表现靠前（5月18日 - 5月22日）	4
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（5月18日 - 5月22日）	4
图表 3：通信行业估值水平略有下降	5

一、通信行业市场回顾

2026年5月18日至5月22日，通信（中信）板块上涨了0.14%，而沪深300指数下跌了0.3%，通信板块跑赢沪深300指数0.44个百分点。期间，通信业区间涨幅位列中信一级行业第4位，在30个中信一级行业中表现靠前。2026年全年，通信行业累计上涨48.36%，在中信一级行业中排第1位，表现领先。

图表 1：通信在中信一级行业中表现靠前（5月18日 - 5月22日）



数据来源：Wind，国新证券整理

中信通信行业包括上市公司共118家，期间42家公司收涨，76家公司收跌，总体下跌多涨少。涨幅前3名分别为信维通信、华工科技及线上线下的，跌幅前3名则分别为波导股份、ST中嘉及元道通信。

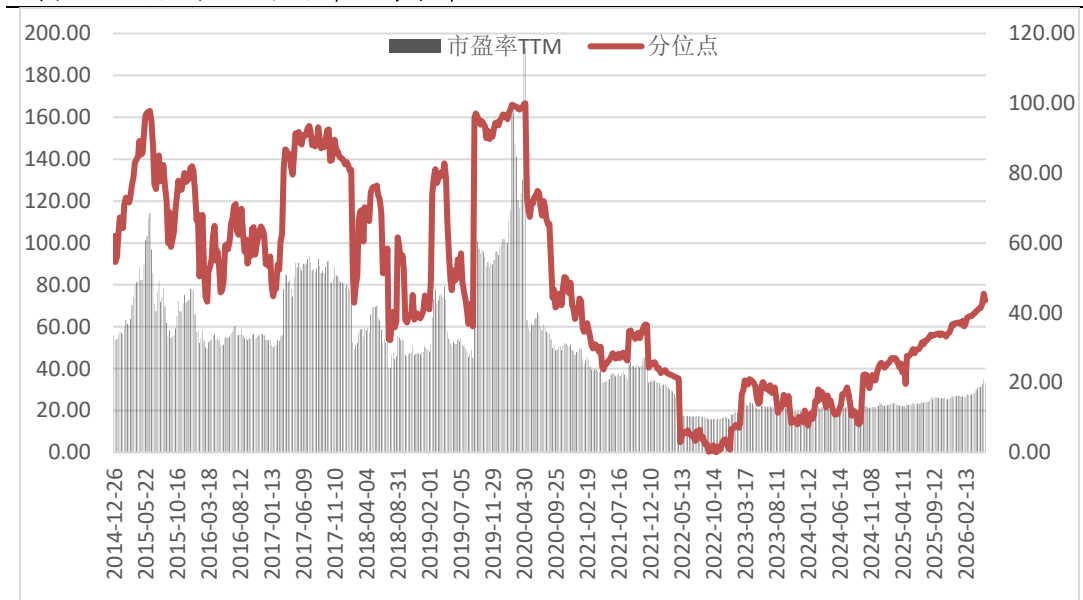
图表 2：通信行业个股区间涨跌幅前三名（5月18日 - 5月22日）

行业涨幅前三名			板块跌幅前三名		
证券代码	证券简称	涨跌幅	证券代码	证券简称	涨跌幅
300136.SZ	信维通信	19.50	600130.SH	波导股份	-15.96
000988.SZ	华工科技	16.67	000889.SZ	ST中嘉	-17.86
300959.SZ	线上线下的	11.63	301139.SZ	元道通信	-19.58

数据来源：Wind，国新证券整理

上周通信行业震荡上涨，但估值水平略有下降。截至5月22日，中信通信行业PE TTM为33.37倍，处于43.53%的分位数。

图表 3：通信行业估值水平略有下降



数据来源：Wind，国新证券整理

二、行业要闻

1. 行业动态

丁薛祥：算力是国家综合国力的重要体现

据新华社，近日，中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥先后在北京、河北、内蒙古调研算力网建设。他强调，要深入贯彻落实习近平总书记重要指示精神，按照“十五五”规划纲要部署，加强顶层设计和科学谋划，推进全国一体化算力网建设和集约高效利用，赋能经济社会高质量发展。

在北京人工智能公共算力中心和内蒙古多云算力资源监测与调度平台，丁薛祥听取算力设施规划汇报，详细了解算力资源调度等情况。他表示，算力是国家综合国力的重要体现，要统筹布局、有序建设，注重供需适配、算电协同，加快形成全国一张网。加强算力监测调度，提升算力接入和精准匹配能力，把分散的资源整合利用起来，有效满足多元化算力需求。当前各种传统和新型风险交织叠加，要强化底线思维，进一步提高设施、模型、数据、网络安全防护能力，增强算力系统整体韧性。

丁薛祥前往中国联通华北（廊坊）数据中心、中国移动呼和浩特智算中心和合肥智算呼和浩特基地，调研企业参与算力网建设使用情况。他指出，我国数据资源丰富、应用场景广阔，要用好这些优势，协调推进算力设施建设、模型算法发展和

数据资源供给，筑牢数智化发展底座。坚持自立自强，营造良好创新生态，加强产学研用协同攻关，加快破解关键技术难题，制定完善标准规范，推动国产软硬件尽快从“可用”迈向“好用”，牢牢掌握发展主动权。坚持面向市场需求，突出应用导向，创新服务模式，促进算力提质增效、普惠易用。

内蒙古风光资源丰富，绿色电力占比高。丁薛祥来到内蒙古电力集团和中金数据乌兰察布零碳算力基地，调研算电协同、低碳算力发展等情况。他强调，算力用电需求快速增长对能源供给提出了更高要求，要统筹能源资源配置与算力设施建设，做到以电强算、以算促电。支持利用“源网荷储”等新型电力系统模式，探索推进绿电直连，积极推广节能技术，加强智慧能源管理，厚植一体化算力网发展的绿色底色。今年以来国际能源市场出现较大波动，要扎实做好国内能源保供稳价工作，满足生产生活用能需求，确保经济社会平稳运行。(C114)

国家统计局：4月光缆产量同比下降15.5%

5月21日消息 国家统计局数据显示，2026年4月光缆产量同比下降15.5%；截至4月底，全年光缆产量累计下降7.3%。

业内人士认为，产量下滑并非需求萎缩，而是需求结构正发生根本性变化。AI数据中心、无人机光纤等新兴场景成为核心驱动力，传统电信需求比重持续下降。可以说，在需求端，光纤光缆需求正从通用型向高端特种光纤转移。

CRU数据显示，2026年第一季度中国光缆消费量同比持平，电信领域疲软的需求被数据中心的强劲需求所抵消。中信建投证券也发布研报指出，国内光纤光缆市场方面，运营商的采购占比已较过去大幅降低。

当前，AI算力基础设施建设持续加速，亚马逊、谷歌、Meta、微软、甲骨文等北美五大云计算巨头2026年的资本开支约为8000亿美元，几乎是2025年的两倍，是2024年的三倍，到2027年更有望超过1.1万亿美元。另外，在国内，阿里、腾讯、字节都对外宣布将进一步增加AI资本开支。光纤光缆行业也将持续受益。(C114)

我国牵头完成首个ITU-R 6G卫星技术趋势报告

2026年4月29日至5月5日，国际电信联盟无线电通信部门（ITU-R）第四研究组（SG4）下设4B工作组（WP4B）第58次全会在瑞士日内瓦召开。我国牵头的《6G卫星部分的发展和技术趋势》报告经WP4B会议审议并提交5月15日召开的SG4会议通过。

报告聚焦6G卫星无线电接口技术研究，内容涉及6G卫星发展趋势、网络技术、终端发展、隐私与安全等方面。报告由中国信息通信研究院牵头，在WP4B国内对口组组长单位上海垣信卫星科技有限公司的组织协调下，联合中信科移动通信技术股份有限公司（以下简称“中信科移动”）、中国电信集团卫星通信有限公司、

上海微小卫星工程中心、中兴通讯股份有限公司等单位共同完成。

自 2020 年起，中国信息通信研究院等单位在 WP4B 积极开展 5G/6G 卫星无线电接口技术标准化工作，推动我国星地融合技术走向国际化。2023 年 6 月，在 WP4B 第 53 次会议上，我国代表团推动《6G 卫星部分的发展和技术趋势》立项，中国信息通信研究院和中信科移动相关专家担任编辑人。本次会议通过的这份报告，是我国无线电科技工作者对国际标准化研究的重要贡献，为未来 6G 卫星技术标准发展奠定了基础。（工信部）

2. 企业龙头

英伟达第一财季营收 816 亿美元，业绩全面超预期

北京时间 5 月 21 日凌晨英伟达发布 2027 财年第一财季报告。

财报显示，按照美国通用会计准则(GAAP)计算，英伟达 2027 财年 Q1 营收 816 亿美元，同比增长 85%；高出市场预期的 786.72 亿美元，上年同期为 440.62 亿美元。

Q1 净利润 583 亿美元，同比增长 211%；市场预期为 422.44 亿美元，上年同期为 187.75 亿美元。

美国通用会计准则 (GAAP) 毛利率为 74.9%，非美国通用会计准则(Non-GAAP)毛利率为 75.0%，高于市场预期的 74.5%，同比大幅提升 14.2 个百分点。

此外，备受关注的数据中心 Q1 收入为 752 亿美元，同比增长 92%，环比增长 21%；市场预期 728 亿美元，上年同期为 391.12 亿美元。

英伟达在第一季度通过股票回购和股息向股东返还了 200 亿美元，宣布新增 800 亿美元的股票回购授权，并将季度股息提高至每股 0.25 美元。

英伟达预计，第二财季营收将在 891 亿美元-928 亿美元之间，此前市场预期为 873 亿美元。(C114)

SpaceX 递交 IPO 招股书：目标估值 1.75 万亿美元

5 月 21 日，SpaceX 正式向美国证券交易委员会递交 S-1 上市招股书。

招股书显示，SpaceX 计划于 6 月上市，目标估值 1.75 万亿美元，融资规模高达 750 亿美元，并预留了异常高的 30% 份额给散户投资者。若此次发行成功，将使创始人埃隆·马斯克有望成为历史上首位万亿富翁。

尽管持股比例仅为 42%，马斯克通过双重股权结构控制着 SpaceX 约 79% 的投票权。

财务数据显示，2025 年全年，公司合并收入为 186.74 亿美元，营业亏损为

25.89 亿美元，调整后 EBITDA 为 65.84 亿美元。一季度公司合并收入为 46.94 亿美元，营业亏损为 19.43 亿美元，调整后 EBITDA 为 11.27 亿美元。

太空业务、连接业务和 AI 业务被列为三大业务板块。

其中，太空业务 2025 年全年收入为 40.86 亿美元，营业亏损为 6.57 亿美元，调整后 EBITDA 为 6.53 亿美元。一季度，太空业务收入为 6.19 亿美元，营业亏损为 6.62 亿美元，调整后 EBITDA 为 -3.51 亿美元。

以 Starlink 为主的连接业务收入是公司主要收入来源，2025 年全年营收为 113.87 亿美元，营业利润为 44.23 亿美元，调整后 EBITDA 为 71.68 亿美元，同比分别增长 49.8%、120.4% 和 86.2%。一季度连接业务收入为 32.57 亿美元，营业利润为 11.88 亿美元。

最新数据显示星链订阅用户数为 1,030 万，覆盖国家和地区 164 个，星链宽带及移动卫星数量超过 9,600 颗，活跃可操纵卫星占比约 75%。

SpaceX 将 AT&T 和 Verizon 等地面固定网络运营商、地面移动网络公司列为竞争对手，表示将夺取更大的高速互联网市场份额。

在新收购的 AI 部门则尚处早期发展阶段，2025 年全年，AI 业务收入为 32.01 亿美元，营业亏损为 63.55 亿美元。一季度 AI 业务收入为 8.18 亿美元，营业亏损为 24.69 亿美元。

资本支出方面，2026 年第一季度，太空业务为 10.52 亿美元，连接业务为 13.32 亿美元，AI 业务为 77.23 亿美元；2025 年全年分别为 38.32 亿美元、41.78 亿美元和 127.27 亿美元。（C114）

AMD 苏姿丰：中国市场极其重要 算力已成开展业务关键

据媒体报道，美国超威半导体公司（AMD）董事会主席兼首席执行官苏姿丰于 5 月 18 日下午在北京表示，此次访华深感荣幸，中国市场对她而言“极其重要”。

在中国贸促会会长任鸿斌的交流中，苏姿丰指出，算力已成为 AMD 业务发展的关键所在。

她表示，非常荣幸能与中国的各大合作伙伴在算力领域保持稳固而良好的合作关系，“我始终期待双方能够持续深化合作，并拓展更多新的领域”。

不少人将 AMD 誉为“CPU 之王”，但从其市场表现来看，更准确的称呼或许是“数据中心之王”。

根据 Mercury Research 发布的 2026 年第一季度研究报告，AMD 在服务器市场的收入份额已达到创纪录的 46.2%，而去年同期这一数字为 39.5%。

将收入份额与出货量份额结合起来看，更能反映其真实竞争力——同一报告显示，

2026 年第一季度，AMD 在数据中心 CPU 市场的出货量份额为 33.2%。

事实上，苏姿丰在 2025 年 11 月的金融分析师日上就已透露了更宏大的目标：未来三到五年内，AMD 数据中心业务年均增长率将超过 60%，推动该业务年营收迈向 1000 亿美元，并在战略时间框架内实现年度每股收益超过 20 美元。（快科技）

3. 技术前沿

中国电信研究院完成全球首次 50G-PON 互通性系统验证

2026 年 5 月 14 日，中国电信股份有限公司研究院携手华为技术有限公司、烽火通信科技股份有限公司（以下分别简称研究院、华为、烽火），共同完成了全球首次支持上行 25G/50G 双速率接收能力的异厂商 50G-PON 设备互通性能力系统验证，标志着万兆光网 50-PON 设备在异厂商互通解耦领域取得了实质性突破。

本次互通性系统验证基于中国电信云网融合中试验证平台完成，华为 50G-PON OLT 与 ONU 设备、及烽火 50G-PON OLT 和 ONU 设备成功实现交叉对接系统验证。基于中国电信在 2023 年首次提出的基于多模光模块（MPM）的 50G-PON 三代共存方案，OLT 设备中采用了支持 1G-GPON、10G-PON、50G-PON 通道能力的三代波分光模块或合一光模块（时分/波分），其中 50G-PON 通道支持 25G/50G 双速率接收能力，验证项目涵盖了物理层、协议层、业务层等完整内容。50G-PON 是因线路速率提升而引入 DSP 的 PON 系统，对物理层光信号质量与时序恢复要求极高。研究院自研光电信号转换软件，将高速实时示波器信号转换成数据序列，成功解决了物理层领域多项互通性问题。协议层中，成功验证了异厂商互通场景下注册认证和去激活等功能，业务层验证了远程重启、ONU 信息查询、双向业务流等核心能力。

此次互通性系统验证具有深远的产业意义，成功证明了 50G-PON 异厂商设备互通解耦具备技术可行性，为十五五规划纲要中万兆光网目标的实现，扫清了技术障碍。中国电信积极响应国家要求，持续推动 50G-PON 互通性工作，携手产业伙伴，共同构建开放的产业生态。（C114）

北京移动首个量子通信网络启用

近日，中国移动通信集团北京有限公司（以下简称“北京移动”）联合首都医科大学附属北京潞河医院（以下简称“潞河医院”）成功部署了首例医疗行业量子加密专线，为推动“十五五”良好开局，提升首都医疗数据安全水平，进行了新的有益探索。

量子通信网络是国家“十五五”规划重要内容，是国家关键信息基础设施重要组成部分，同时，国家卫健委等部门陆续发布“人工智能+医疗卫生”相关政策意见，加强健康医疗大数据应用体系建设，推进医疗健康大数据开放共享、深度挖掘和广泛应用，消除数据壁垒。“数据安全”与“传输效率”的双重诉求日益迫切，

北京移动与潞河医院瞄准行业痛点，紧跟技术趋势，以量子通信技术为核心，打造了新型安全解决方案，树立了安全发展新典范。

北京移动本次部署的量子加密专线，是基于 OTN（光传送网）通量一体技术的深度创新融合，基于量子不可克隆定理，拓展量子密钥分发（QKD），实现物理层面杜绝窃听；并将量子密钥分发与经典光通信在物理层深度融合，既保留了量子通信的绝对安全性，又继承了 OTN 网络的大带宽、低时延、高可靠特性，实现了量子通信从“实验室”走向“生产线”的关键技术跨越。

潞河医院作为城市副中心三级医院，积极响应政策号召，组织开展算力应用大赛，探索人工智能在医疗领域的应用实践，以量子加密专线为载体，实现医院患者敏感数据的跨机构安全流转。量子通信网络连接潞河医院核心数据机房与北京移动算力中心，为医院人工智能应用调用北京移动算力资源提供“不可攻破”的加密隧道。

本次量子通信网络的部署应用，是北京首条基于通量一体的量子加密医疗专线，是量子通信在城市副中心医疗场景的首次落地，服务了北京城市副中心“智慧医疗”建设，提升区域公共卫生应急能力。随着量子科技产业化进程加速，量子加密将成为各行各业数据安全的标志性解决方案，北京移动将持续发挥网络、技术与服务优势，深化通量一体量子加密技术研发，拓展在医疗、政务、金融、能源等关键行业的规模化应用，提供极致安全的抗量子安全服务，以量子安全能力护航首都全球数字经济标杆城市建设。（C114）

银河航天研制我国商业航天首款低轨卫星伞天线下线

近日，银河航天（北京）科技集团股份有限公司（以下简称：银河航天）自主研发的大口径可展开的伞天线下线，这是国内首款由商业航天公司研制完成的高性能星载“伞天线”，通信能力可以比公司此前研制的传统机械可动 QV 天线通信能力提升十倍。这款金色的网面熠熠生辉，将成为连接天地的“超级信号塔”，将在有高收纳比需求的卫星平台上得到应用。

2026 年全国两会政府工作报告首次将航空航天明确列为国家“新兴支柱产业”，并特别提出“加快发展卫星互联网”。中国商业航天正式进入规模化、产业化发展的黄金期。银河航天在载荷领域的一系列突破，助力中国太空通信技术站上国际前沿。（C114）

4. 终端

一箭 18 星！“千帆星座”第九批组网卫星成功发射

北京时间 2026 年 5 月 17 日 22 时 42 分，上海垣信卫星科技有限公司（简称“上海垣信”）在海南商业航天发射场一号发射工位，使用长征八号运载火箭将千帆星座第九批组网卫星顺利送入预定轨道，所有卫星状态正常，SF-16 发射任务取

得圆满成功。

千帆星座是我国自主可控的低轨卫星互联网系统，由上海垣信负责建设运营。垣信卫星秉持市场化、商业化、全球化的发展理念，致力打造服务国家战略的重要空间基础设施。该星座重点面向“一带一路”和中资企业出海需求，提供高速、实时、安全、可靠的空天地海一体化综合解决方案与服务。

上海垣信董事长张琦透露，千帆星座目前初步建成地面测运控网络，预计2026年内实现全球初步覆盖。（C114）

国产 DDR5 内存大规模量产打破韩系垄断 长鑫科技 Q1 营收暴涨 719%

5月17日，国产存储产业迎来双重里程碑式进展，长鑫科技科创板 IPO 更新披露招股说明书，交出2026年一季度业绩暴涨的亮眼答卷。与此同时，国产 DDR5 颗粒已大批进入全球供应链，下游模组厂商全线拉满产能，标志着国产 DRAM 正式从技术验证阶段迈入消费与企业级大规模商用时代。

招股书核心数据显示，长鑫科技2026年一季度实现营业收入508亿元，同比大幅增长719.13%；实现净利润330.12亿元，归属于母公司所有者的净利润达247.62亿元，扣非归母净利润为263.41亿元。

公司同时给出超预期的上半年指引，预计营收将达1100亿至1200亿元，同比增长612.53%至677.31%，归母净利润区间为500亿至570亿元。

事实上，长鑫科技的爆发式增长是行业周期红利与自身技术突破共同作用的结果。AI 大模型训练与推理需求的指数级攀升成为核心引擎，单台 AI 服务器的内存需求量是传统服务器的8至10倍，直接引发全球 DRAM 结构性供需失衡，产品价格自2025年下半年以来持续大幅上涨。

作为国内唯一实现 DRAM 大规模量产的企业，长鑫科技不仅充分享受行业涨价红利，更通过产销规模扩张与产品结构优化实现利润跨越式增长。值得一提的是，公司已于2025年提前实现扭亏，全年营收617.99亿元，同比增长约155%；归母净利润达18.75亿元，较市场预期大幅提前。

技术与产能端的突破为商业化落地奠定了坚实基础。截至2025年上半年，长鑫科技累计研发投入达188.67亿元，拥有5589项专利，研发人员占比超过30%。公司已完成从 DDR4 到 DDR5、LPDDR5/5X 的全系列产品覆盖，其中 DDR5 产品最高速率达8000MT/s，LPDDR5X 更是突破10667MT/s。

从全球格局来看，DRAM 市场此前长期被三星、SK 海力士、美光三家垄断，2025年合计市占率超90%。如今美国对国产存储限制逐步放松，三星逐步退出老旧 LPDDR 市场，为长鑫科技腾出宝贵的增长空间。

当下，长鑫科技正在寻求科创板开市以来最高的 IPO 融资规模。据招股说明书披露，长鑫科技此次上市拟募资295亿元，其中75亿元用于晶圆产线改造升级、

130 亿元用于 DRAM 技术升级、90 亿元用于动态随机存取存储器前瞻技术的研发。

值得关注的是，尽管长鑫科技与海外原厂在业务体量上仍有差距，但长鑫科技在今年一季度的利润率约为 65%，已经与之达到相近水平。（快科技）

平头哥真武系列 GPU 累计出货超 56 万片

5 月 20 日消息今日，阿里云在峰会上宣布完成“芯—云—模型—推理”全栈 Agent 化升级，同步推出全新 AI 产品官网“千问云”、搭载自研 AI 芯片真武 M890 的超节点服务器，以及最新旗舰模型 Qwen3.7-Max。

阿里云副总裁刘伟光表示，Agent 突破临界点之后可以 24 小时不间断工作，对 AI 和云的需求无穷无尽。阿里云正在进行全栈技术革新，从底层芯片、Agentic Cloud、模型到推理平台全面升级，建设中国最大的 AI 工厂。

值得一提的是，基于新一代 AI 芯片真武 M890 的磐久 AL128 超节点服务器，搭载自研互联芯片 ICN Switch 1.0，可让 128 张 AI 芯片组成一台计算机，P2P 时延低于 150ns，主打解决 Agent 场景下的海量并发推理和大模型训练需求，目前已上线阿里云百炼，支持 Qwen、DeepSeek、Kimi 等主流模型。

与此同时，平头哥新一代训推一体 AI 芯片真武 M890 首次亮相，该芯片内置 144GB 显存，片间互联带宽达到 800GB/s，性能是真武 810E 的 3 倍，原生支持 FP32 到 FP4 等多种数据精度，可应用于高精度训练、低精度和超低精度推理的全场景。配合自研 ICN Switch1.0 芯片，可实现 64 卡全带宽互联，显著提升大规模智算集群计算的效率与稳定性。

会上，平头哥首次公布真武系列芯片的规划：未来两年将陆续推出算力更强的真武 V900、真武 J900 两代芯片，以满足 Agentic 时代千行百业的 AI 算力需求。截至目前，真武系列芯片已累计出货 56 万片，服务中国电信、中国一汽、浦发银行等 20 余个行业的 400 多家客户。（C114）

三、本周关注：SpaceX IPO

美国当地时间 2026 年 5 月 20 日，埃隆·马斯克旗下的太空探索技术公司 SpaceX 正式向美国证券交易委员会 (SEC) 提交 S-1 招股说明书，启动首次公开募股 (IPO) 进程，计划募资 750 亿至 800 亿美元。若按此定价成功发行，这不仅将超越沙特阿美 2019 年 290 亿美元的 IPO 纪录，成为人类历史上规模最大的首次公开募股，也将使 SpaceX 的市值直接跻身全球前五。当前预计 6 月 4 日启动全球路演，6 月 11 日定价，6 月 12 日正式挂牌交易。此次承销团规模空前，显示出华尔街与零售市场对其史诗级叙事的空前热情。

公司营收保持稳步增长态势，2023 至 2025 年复合增长率达 34%，但盈利波

动特征极为显著，仅 2024 年实现短暂盈利，2025 年和 2026 年第一季度亏损大幅扩大，截至 2025 年末历史累计亏损已高达 370 亿美元。

业务板块盈利分化明显，星链卫星网络是公司唯一的现金牛业务，2025 年实现营收 113.87 亿美元，营业利润 44.23 亿美元，EBITDA 利润率高达 63%，远超全球主流电信运营商 40% 以下的平均水平；传统航天业务受星舰大额研发投入拖累小幅亏损，2025 年营业亏损 6.57 亿美元；而 2026 年 2 月并入的 xAI 人工智能业务则是巨额烧钱的“吞金兽”，2025 年营业亏损 63.55 亿美元，2026 年第一季度单季亏损就达到 24.69 亿美元，成为拖累整体利润的最主要因素。

星链业务截至 2026 年 3 月底全球订阅用户已突破 1030 万，同比增长 105%，服务覆盖 164 个国家和地区，依托偏远地区网络覆盖、航空海事通信、政府及企业专网等场景持续拓客，同时也面临亚马逊 Kuiper、中国星网等竞争对手加速部署以及月均 ARPU 从 2023 年的 99 美元下滑至 2026 年第一季度 66 美元的压力。

火箭发射业务占据全球商业发射市场 80% 以上的份额，处于绝对垄断地位，猎鹰 9 号火箭已实现超过 200 次成功回收和复用，大幅降低了发射成本；而星舰项目是撬动未来太空旅游、太空制造、月球资源开发等万亿级市场的关键，但技术研发难度极高，进度多次推迟。

太空 AI 赛道具备前沿想象空间，公司已建成总规模约 1 千兆瓦的两大 AI 算力数据中心，拥有约 22 万张高端 GPU，但目前主要收入依赖与 Anthropic 签订的算力租赁协议，且面临核心团队全部流失、合作订单存在 90 天取消条款等重大隐患，未来发展仍有较大不确定性。

公司治理层面，马斯克通过 A/B 类双层股权结构牢牢掌控着公司的命运，上市后公众股东在董事会选举和重大战略调整上几乎没有话语权。此外，马斯克于 2026 年 1 月获授 10 亿股绩效限制性股权，归属条件极为严苛，需在火星建立至少 100 万常住人口的永久人类殖民地，并同步达成 15 个市值里程碑。该计划将马斯克个人利益与超长期火星殖民战略深度绑定。

从估值角度看，按 2025 年营收计算，公司市销率较高，远高于英伟达 36 倍、Meta16 倍、Alphabet25 倍的水平，甚至超过了互联网泡沫时期的平均估值。市场多空分歧突出，乐观派看重公司在商业航天领域的稀缺性、全产业链垂直整合能力以及太空经济的巨大潜力，谨慎派则认为估值已严重透支未来增长预期，AI 业务的不确定性可能长期拖累公司业绩。

对中国市场而言，SpaceX IPO 不仅是投资主题，更是产业对标。在 SpaceX 示范效应下，国内商业航天产业链有望加速发展，可回收火箭、卫星互联网、激光通信、太空光伏等核心环节值得持续跟踪。SpaceX 的上市标志着商业航天从技术验证迈向规模化商业应用的关键转折，同时带来了风险和机遇。

四、投资建议

通信行业传统业务稳健发展，创新应用积极布局。经过近期市场大涨，估值水平有所回升。通信企业在当前业绩增长的基础上，积极探索未来新的增长点。近期市场波动加大，普涨后调整，此后或将走势分化。建议保持谨慎乐观，关注盈利增长持续，网络价值提升的运营商；受益于流量增长和算力网络的光通信公司；以及技术创新持续投入，核心竞争力突出的优质企业。

五、风险提示

- 1、产业发展不及预期；
- 2、技术创新进展缓慢；
- 3、大国博弈升级。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

彭竑，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，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等。在本人所知情的范围内，本人所在机构、本人以及本人的利害关系人与本报告所评价或推荐的证券不存在任何利害关系。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街18号中国人保寿险大厦11层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn