

国防军工

2026年06月09日

从 SpaceX 看中国商业航天市场空间及盈利模式

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

王加焯（分析师）

马智焱（分析师）

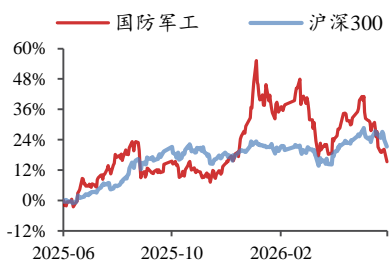
wangjiawei2@kysec.cn

mazhiyan@kysec.cn

证书编号：S0790525070009

证书编号：S0790526050002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《军贸与商业航天共振，静待新质战斗力订单催化——行业投资策略》-2026.5.19

《军贸与商业航天共振，静待新质战斗力订单催化——行业投资策略》-2026.5.13

《美伊谈判未达成共识，商业航天催化密集——行业点评报告》-2026.4.13

● 商业航天盈利路径确立，国内商业航天分阶段释放发展潜力

对标 SpaceX 经营路径，全球商业航天已形成发射业务为基石、卫星应用主导盈利的清晰商业模式。航天发射业务具备独立盈亏平衡能力，卫星互联网等高附加值下游服务为行业核心盈利来源，叠加 AI 算力布局打开长期成长空间。落到国内市场，我国商业航天将呈现阶梯式发展：短期依托政策赋能与政企订单支撑，形成 400 亿元级别稳定市场基本盘；长期随着可回收火箭技术迭代、发射成本持续下行，国内企业有望依托性价比优势出海拓展海外市场，触达全球千亿美元级太空服务空间。

● SpaceX 验证商业航天盈利模式：发射服务是基础，卫星互联网是盈利核心

凭借三大核心业务布局，SpaceX 搭建了清晰的商业航天盈利体系，为国内行业发展提供核心参照。宇航板块为业务基石，依托标准化商业发射与定制化政企航天服务站稳市场，2024 年发射业务实现经营盈利，验证了纯发射业务的盈利可行性。以星链为核心的通信链接板块是核心盈利引擎，2025 年营收 113.9 亿美元（+49.8%）、营业利润 44.2 亿美元（+120.4%），是主要营收与利润来源。AI 板块立足地面算力，远期布局太空算力拓展成长空间。整体而言，SpaceX 验证了行业商业范式：低成本高频发射筑牢产业根基，卫星互联网等高附加值下游应用，是商业航天规模化盈利的核心赛道。

● 对标 SpaceX：国内商业航空气间短期可达 400 亿元，长期有望达千亿美元

对标 SpaceX 业务拆分，我们认为中国商业航天呈现两阶段成长特征，增量空间明确。短期依托政策与政企订单托底，参照 SpaceX 政企订单体量及中美 GDP 结构，国内火箭发射、卫星通信政企市场规模可达 400 亿元级别，为行业提供稳定业绩基本盘。长期随着可回收火箭技术成熟、发射成本下行，国内企业可凭借成本优势出海开拓亚非拉市场。依托全球千亿级太空服务、万亿级卫星通信市场红利，仅中俄区域可触达市场便接近 1000 亿美元，叠加新兴市场的需求，行业长期成长空间充足。

● 受益标的

(1) 海外链：火箭，西部材料、再升科技、派克新材；卫星及地面终端，信维通信、通宇通讯。

(2) 国产链：火箭，广联航空、高华科技、华秦科技；TR 及测控，国博电子、信科移动、智明达、复旦微电、上海瀚讯；激光通信及星敏器，航天电子、天银机电、睿创微纳、锐科激光；测试，苏试试验，西测测试；散热材料，有研新材。

● **风险提示：**支持政策后续推进力度不及预期；可复用火箭等关键技术进度不及预期；行业竞争加剧。

内容目录

1、 SpaceX 业务版图与盈利模式启示	3
2、 中国市场空间测算：两大发展阶段	5
3、 投资建议与受益标的	6
4、 风险提示	6

图表目录

图 1： SpaceX 业务分为宇航、通信链接及 AI 三大板块	3
图 2： 卫星通信链接业务是 SpaceX 的营收主要来源	4
图 3： 2025 年 SpaceX 宇航业务板块发射及开发服务收入 15 亿美元	4
图 4： 2025 年 SpaceX 通信链接业务板块企业及政府通信链接收入 42 亿美元	4
图 5： 2024 年 SpaceX 宇航业务经营利润率达到 1%	4
图 6： 2025 年 Starship 研发费用提升拖累宇航业务经营利润率	4
图 7： 2025 年全球太空服务市场 TAM 为 3700 亿美元	5

1、SpaceX 业务版图与盈利模式启示

SpaceX 为中国商业航天企业的发展提供了清晰的参照系。根据 SpaceX 招股书，其业务分为三大板块：

- **宇航(Space):** 包含为商业客户及 NASA 等政府机构提供的外部发射服务。这是 SpaceX 的基石业务, 为其他板块提供低成本、高频次的进入太空能力。其中, 发射服务业务为标准化的单次发射服务, 主要提供给商业客户, 发射及开发业务为定制化的长期项目开发及发射服务, 主要提供给政府客户。公司内部 Starlink 发射不确认跨部门收入, 相关成本资本化计入卫星资产。
- **通信链接 (Connectivity):** 以星链 (Starlink) 为核心, 涵盖宽带、移动互联服务及硬件销售。这是其核心盈利引擎, 贡献了绝大部分收入和增长。
- **AI 及其他:** 包括 X 平台广告、AI 基础设施租赁及 Grok API 服务。当前以地面算力为核心, 长期将会向太空算力拓展。

图1: SpaceX 业务分为宇航、通信链接及 AI 三大板块



资料来源: SpaceX 招股书、开源证券研究所

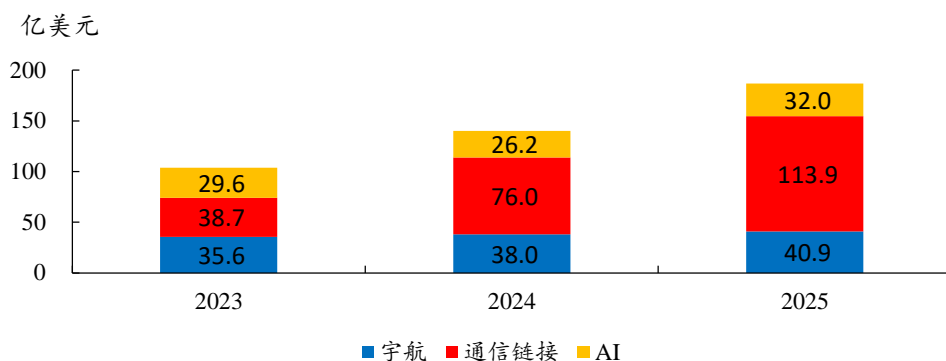
盈利潜力启示: 发射服务是基础, 卫星互联网是盈利核心

SpaceX 的财务数据清晰地揭示了商业航天的盈利路径: 发射服务是基础, 卫星互联网是盈利核心。发射服务的盈利能力比我们此前预期要更为乐观, 尽管 SpaceX 在研发 (特别是 Starship) 上投入较大导致整体亏损, 但其 2024 年的发射服务业务已经在经营层面一度实现盈利。

此外, 通信链接板块已展现出强劲的盈利能力和快速的增长态势, 是 SpaceX 过去三年的第一大营收及利润贡献来源。2025 年, 通信链接板块营收同比增长 49.8%, 达到 113.9 亿美元, 营业利润同比增长 120.4% 达到 44.2 亿美元。

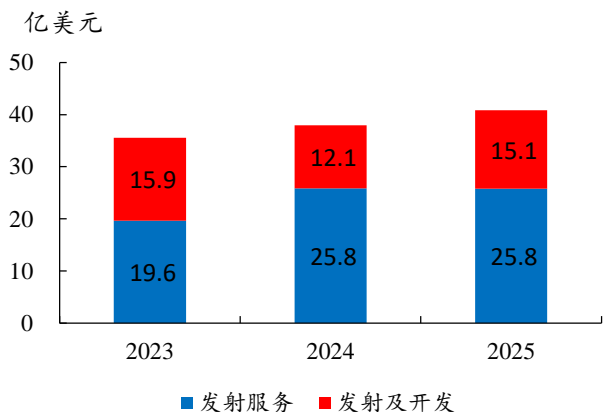
这为中国商业航天企业指明了方向, 单纯发射服务也具备盈亏平衡的能力, 同时高附加值的下游应用如卫星互联网是盈利核心。

图2：卫星通信链接业务是 SpaceX 的营收主要来源



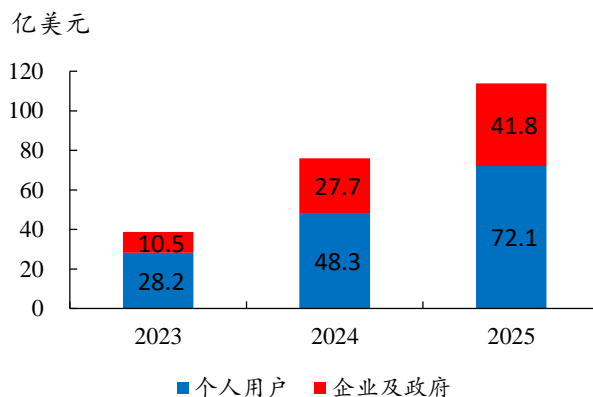
数据来源：SpaceX 招股书、开源证券研究所

图3：2025 年 SpaceX 宇航业务板块发射及开发服务收入 15 亿美元



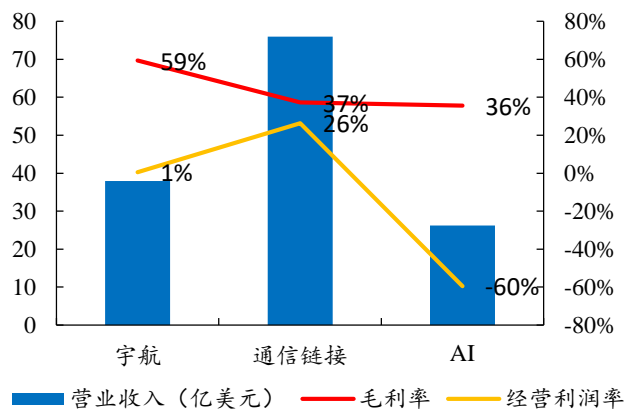
数据来源：SpaceX 招股书、开源证券研究所

图4：2025 年 SpaceX 通信链接业务板块企业及政府通信链接收入 42 亿美元



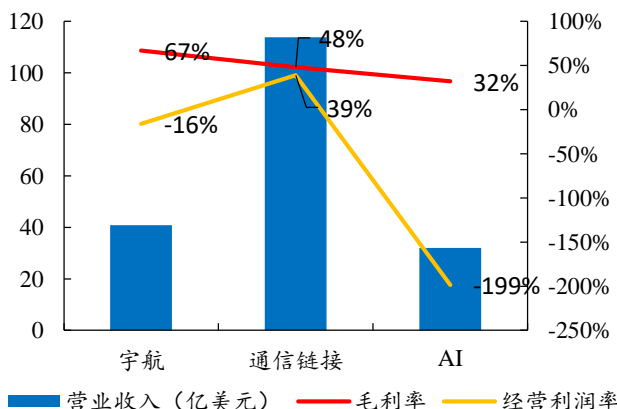
数据来源：SpaceX 招股书、开源证券研究所

图5：2024 年 SpaceX 宇航业务经营利润率达到 1%



数据来源：SpaceX 招股书、开源证券研究所

图6：2025 年 Starship 研发费用提升拖累宇航业务经营利润率



数据来源：SpaceX 招股书、开源证券研究所

2、中国空间测算：两大发展阶段

参考 SpaceX 对各业务板块 TAM 的测算（注：其数据不含中国及俄罗斯），并基于宇航及通信活动规模与 GDP 正相关的逻辑，我们对中国市场的空间进行如下分段测算：

1. 第一阶段：以政府支持及部分企业订单为核心的市场

逻辑：当前阶段，政策引导和国家安全需求是中国商业航天核心驱动力。多数发射任务仍带有政府支持性质（如国家队订单、军民融合、卫星互联网新基建等）。

空间测算：可以参照中美 GDP 比重，类比 SpaceX 从美国官方获得的发射服务收入。2025 年，SpaceX 来自政府发射任务的收入约为 15 亿美元（约合 100 亿人民币），来自政府及企业的星链服务收入约 42 亿美元（约合 300 亿人民币），合计约 400 亿元。根据中美 GDP 体量比例进行折算，2025 年中国 GDP 为美国的 65%，考虑到中国当前阶段的政策支持力度，且以上数据仅仅为 SpaceX 一家企业的订单体量。我们估算中国商业火箭市场第一阶段的政府及企业订单空间同样可达 60 亿美元，即 400 亿人民币量级。

2. 第二阶段：商业化火箭卫星服务与出海

逻辑：随着可回收火箭技术成熟、发射成本大幅下降，中国商业火箭及卫星将具备参与全球商业市场的竞争力。虽然短期内较难进入西方市场，但凭借成本和技术优势，向亚非拉等友好国家提供发射及卫星通信服务是可行的出海路径。

空间潜力：全球商业发射市场和新兴国家的卫星互联网需求有望构成较大的增量市场。根据 SpaceX 招股书中引用的 Novaspce 数据，不含中国及俄罗斯，2025 年全球太空服务市场 TAM 为 3700 亿美元，通信链接板块整体为 1.6 万亿美元，其中宽带板块为 8700 亿美元，移动互联板块为 7400 亿美元。我们认为宇航及通信活动的市场规模与 GDP 呈现正相关，2025 年，中国及俄罗斯 GDP 约占全球的 20%，倒推来看 2025 年全球太空服务市场（含中俄）TAM 约为 4600 亿美元。因此，从上自下来看，我们认为即使仅看中国及俄罗斯，中国可以触达太空服务市场规模接近 1000 亿美元。此外，广大西方国家以外的市场空间尚未充分计入。

图7：2025 年全球太空服务市场 TAM 为 3700 亿美元



资料来源：Novaspce、SpaceX 招股书 注：不含中国及俄罗斯

3、投资建议与受益标的

海外链：伴随 SpaceX 上市进程推进，其火箭发射、卫星组网业务有望持续放量，相关海外供应链企业或充分受益。

海外链受益标的：火箭，西部材料、再升科技、派克新材；卫星及地面终端，信维通信、通宇通讯。

国产链：随着国内可复用火箭技术不断成熟，将会有效带动航天运力提升、发射成本下行。叠加卫星平台化发展带来的规模效应，国内卫星载荷、数据传输产业链有望迎来成长机遇。

国产链受益标的：火箭，广联航空、高华科技、华秦科技、测控，国博电子、信科移动、智明达、复旦微电、上海瀚讯；激光通信及星敏器，航天电子、天银机电、睿创微纳、锐科激光；测试，苏试试验，西测测试；散热材料，有研复材。

4、风险提示

- (1) 政策后续支持推进力度不及预期，导致行业的发展落地弱于预期；
- (2) 可回收火箭、星载载荷等关键技术研发或验证进度不及预期，导致行业应用商业闭环时间后延，行业增速放缓；
- (3) 行业竞争加剧，导致产业链公司业绩弹性不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn