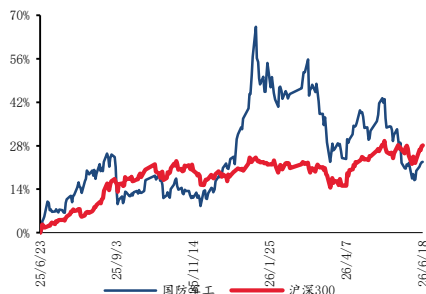


国防军工

SpaceX 上市或推动中国商业航天加速发展

■ 走势比较



事件

美东时间 6 月 12 日，SpaceX 在纳斯达克挂牌上市，股票代码 SPCX，发行价每股 135 美元，发行 5.556 亿股 A 类普通股，募资 750 亿美元，发行价对应公司估值约 1.77 万亿美元。SpaceX 上市当天开盘价 150 美元，日内最高价 176.52 美元，收盘价为 160.95 美元，单日涨幅 19.22%，总市值超过 2 万亿美元。SpaceX 此次 IPO 打破了 2019 年沙特阿美 294 亿美元的募资纪录，成为全球有史以来募资规模最大的 IPO。

点评

相关研究报告

星链贡献主要利润来源，太空 AI 算力描绘宏大愿景。 SpaceX 的业务可分为太空 (Space)、连接 (Connectivity) 和人工智能 (AI) 三个板块。其中，以星链 (Starlink) 卫星互联网为核心的连接板块是 SpaceX 最主要的收入来源，也是唯一实现盈利的业务板块。2025 年 SpaceX 连接板块实现营收 113.87 亿美元，占公司全年营收的 61%；运营利润 44.23 亿美元。星链从 2020 年开始向消费者提供服务，截至 2026 年 3 月 31 日已在全球 164 个国家和地区拥有约 1030 万订阅用户。为这些用户提供服务的，是其在低地球轨道上运行的约 9600 颗星链卫星。这些卫星从设计、制造、发射到运营，全部由 SpaceX 自己完成。SpaceX 在招股书中将太空 AI 算力 (Orbital AI Compute) 定位为下一个增长引擎，计划最早 2028 年开始部署搭载 GPU、以太阳能供电的 AI 算力卫星。这些卫星将在太阳同步轨道上运行，利用太空环境的持续光照和辐射散热来执行 AI 推理任务。SpaceX 的长期目标是每年向太空发射 100GW 的算力，根据美国能源信息署 (EIA) 的数据，如果持续运行，支撑 100GW 算力所需的发电资源，大约相当于 2025 年美国全年发电量的 1/5。太空 AI 算力是 SpaceX 在招股书中描绘的最宏大的远期愿景，能否变成现实还取决于星舰 (Starship) 的发射成本和可靠性是否达到预期。

可复用火箭大幅降低发射成本，星舰成为支撑长期增长战略的关键。截至 2026 年 3 月 31 日，SpaceX 累计完成约 650 次轨道发射，猎鹰系列火箭任务成功率超过 99%。2025 年全年完成 170 次发射，承担了全球 80% 以上的有效载荷入轨任务。在 2025 年的 165 次猎鹰 9 号发射中，有 157 次使用了此前飞行过的复用助推器。由于助推器可以反复使用，每次发射只需要新造一个一次性的第二级和整流罩，单次发射的生产成本因此大幅下降。根据 SpaceX 的招股书，猎鹰 9 号在 2010 年首飞时已经将成本降至约 2700 美元/公斤，猎鹰重型火箭 (Heavy) 在 2018 年首飞时进一步将成本降至约 1400 美元/公斤。2025 年 SpaceX 太空板块运营亏损 6.57 亿美元，这主要是因为星舰的研发支出。2025 年星舰的研发支出高达 30.04 亿美元，接近太空板

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190517120003

块全年营收的 3/4，目前 SpaceX 累计在星舰上投入已超过 150 亿美元。星舰的核心设计目标是完全可重复使用。Super Heavy 助推器在发射后返回发射塔，由机械臂空中捕获回收，星舰上面级在完成轨道任务后重返大气层并着陆。如果两级都能实现快速复用，SpaceX 的目标是将发射成本降至历史均价的 1% 以下，两次发射之间的间隔缩短到一小时以内。SpaceX 计划于 2026 年下半年部署下一代 V3 宽带卫星，而 V3 卫星的体积远大于 V2 Mini，只有星舰的载荷舱才能装得下；SpaceX 还计划于 2027 年部署下一代 V2 Mobile 卫星，提供手机直连卫星服务，也同样依赖星舰。因此，V3 卫星、手机直连星座、太空 AI 算力卫星都需要星舰来发射，星舰已成为支撑 SpaceX “长期增长战略的关键基础”。

“占频保轨”意义重大，火箭能力瓶颈亟待突破。截至 2026 年 6 月，SpaceX 的星链在轨运行卫星已突破 1.24 万颗，占全球在轨活跃卫星的 60% 以上。而 SpaceX 获批的星座规模高达 4.2 万颗，这意味着仅星链一家，就锁定了低轨空间总容量约 70% 的“黄金席位”。尤其是在 500 至 600 公里高度的手机直连黄金轨道，星链已经提前布局，将超过 70% 的最佳轨道资源收入囊中。相比之下，中国在轨航天器仅占全球的不到 10%。与此同时，中国还面临着一个正在快速关闭的时间窗口——国际电信联盟（ITU）奉行的是“先申报先使用”规则，即谁先打上去、先提供服务，谁就有优先权。当前，我国商业航天发展的主要矛盾，就是低成本火箭的供给能力跟不上大规模卫星组网的需求。由于传统火箭主要承担政府及特种领域发射任务，对可靠性要求较高，低轨巨型星座建设则更强调大规模、低成本的运载能力。以 SpaceX 的“猎鹰 9 号”为例，通过火箭一子级的可回收重复使用大幅降低发射成本，已建立起“高复用、高频次、低成本”的商业闭环发射模式。当前，我国现役的长征系列火箭商业发射余量有限，民营火箭公司尚未形成成熟的大运力供给能力，多型可复用商业火箭仍处于发射回收试验阶段。因此，尽快补齐大运力、低成本火箭的能力短板，是激活我国商业航天发展的关键。

多项利好政策密集出台，我国商业航天或进入快速发展期。近期我国出台多项政策支持商业航天发展。2025 年 11 月，国家航天局正式印发《推进商业航天高质量发展安全发展行动计划（2025—2027 年）》，作为未来三年产业发展的纲领性文件。2025 年 12 月 26 日，上交所发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第 9 号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》，明确支持尚未形成收入规模但具备“硬科技”属性的商业火箭企业上市。其核心上市门槛为：“至少实现采用可重复使用技术的中大型运载火箭发射载荷首次成功入轨”。满足上述条件的中科宇航、蓝箭航天等商业火箭公司后续有望在科创板上市。我们认为，SpaceX 上市的示范效应有助于提振我国商业航天产业的投资热情，火箭、卫星等产业链上下游相关企业或将迎来快速发展的战略机遇期。

风险提示：国内政策落地不及预期；火箭回收试验进展不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。