

汽车

马斯克的 SpaceX 星辰大海叙事

相关研究报告

<<马斯克的星舰 V3 时刻>>--2026-06-02

<<特斯拉的 V3 时刻: OptimusV3&星舰 V3>>--2026-03-01

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

报告摘要

事件: SpaceX 正式上市后, 连续 2 天大涨, 市值超过 2.5 万亿美元, 有望成为 OpenAI 和 Anthropic 之后的市场新叙事。

马斯克的 SpaceX 星辰大海叙事。 SpaceX 正式上市, 连续 2 天大涨, 最新市值已经超过 2.5 万亿美元, 有望成为 OpenAI 和 Anthropic 之后的市场新叙事。展望 SpaceX 的三大业务板块:

(1) 星链板块, 2025 年营收 113.87 亿美元, 占公司总营收 61%, 同比 + 49.8%; 运营利润 44.23 亿美元。2026 年一季度营收 32.57 亿美元, 经营利润 11.88 亿美元, 同比增长 15%。截至 2026 年 3 月, 星链星座已有约 9600 颗卫星在轨运行, 占到全球活跃卫星的 75%, 服务覆盖全球 164 个国家和地区, 宽带订阅用户达 1030 万, 较一年前的 500 万提高超一倍。SpaceX 计划于 2026 年下半年采用星舰以一箭 60 星方式部署星链 V3 卫星, 下行链路容量有望提升 20 倍。

(2) 太空发射板块, 2025 年营收 40.86 亿美元, 占总营收 21.9%; 运营利润-6.57 亿美元。2026 年一季度营收 6.19 亿美元, 经营利润-6.62 亿美元; 研发投入 9.3 亿美元, 累计研发投入 150 亿美元。截至 2026 年 3 月, SpaceX 累计将约 7400 吨有效载荷送入轨道, 2025 年发射总质量超 2200 吨, 占全球同期轨道运载总量的 80%以上。

(3) xAI 板块, 2025 年营收 32.01 亿美元, 占总营收 17.1%。2025 全年投入 127.27 亿美元, 占公司总资本开支 61%。2026 年第一季度, AI 业务资本支出 77.23 亿美元。SpaceX 已与 Anthropic 签署每月 12.5 亿美元的算力租约直至 2029 年, 潜在价值 450 亿美元。招股书披露的总可服务市场规模高达 28.5 万亿美元。

马斯克的 V3 时刻: 星舰 V3。早前, SpaceX 执行了星舰的第 12 次综合飞行测试, SpaceX 星舰 V3 首次亮相。尽管超重助推器出师不利, 但星舰飞船顺利完成了模拟载荷释放及海上可控溅落。星舰 V3 高度达到 124.4 米, 起飞质量达到 5533 吨, 起飞推力约为 8240 吨, 近地轨道运载能力超过 100 吨。星舰 V3 本次试飞采用超重 B19 助推级与星舰 S39 飞船组成的首枚三代星舰系统, 两者都使用了最新版的猛禽 3 发动机。星舰 V3 依托升级后的箭体、动力系统以及发射设施, 形成全新一代航天运输系统。按照 SpaceX 在 IPO 文件中的规划, 星舰系统的主要应用场景包括以下几个方面:

首先, 三代星舰将率先用于发射三代星链卫星, 单次可部署 60 颗并为星座扩容 60Tbit/s, 相当于 20 多发猎鹰 9 火箭, 能够极大加快扩容速度, 满足快速增长的宽带和移动通信需求。根据 SpaceX 上市文件的描述, 该公司认为卫星通信需求的潜在市场规模高达 1.6 万亿美元, 而星链业务 2025 年总收入和 2026 年一季度收入分别为 71.7 亿美元和 32.6 亿美元, 仍有巨大的市场潜力。

其次，服务于月球经济开发建设。在 NASA 的载人登月计划中，要求星舰载人月球着陆器在 2027 年完成低轨交会对接验证，在 2028 年实现登陆月球的目标；在 SpaceX 的月球经济开发和火星殖民愿景中，星舰系统将充当最主要的人员和物资运输手段。最后，SpaceX 强调星舰系统方案具备任务适应灵活性，可以适应多种场景，包括：1) 支持太空军的“火箭货运”计划，实现全球范围内的快速点对点物流投送；2) 部署其他商业卫星星座；3) 运输用于轨道制造的组件与硬件；4) 开展太空旅游服务等。

星舰 V3 作为从试验验证向应用发射跨越的实用构型，进行了大幅改进升级，旨在实现快速重复使用和轨道加注能力，以满足三代星链部署、载人月球探测任务等紧迫需求。SpaceX 还将继续对星舰进行迭代，形成四代星舰，采用推力提高到 300 吨的新一代猛禽发动机，起飞推力达到 10000 吨级，同时将高度增加至 142~150 米，大幅增加推进剂加注量，从而将运载能力提升至 200 吨以上。此次星舰 V3 试飞对后续三代星链部署和星座大幅扩容、NASA 阿尔忒弥斯登月计划，以及太空数据中心建设都具有重要意义和影响。

特斯拉的 V3 时刻：OptimusV3。 特斯拉 Optimus V3 预计年中亮相，2026 年 7-8 月启动正式投产，产品测试稳步推进，预计明年投入外部场景应用。特斯拉表示，人形机器人将成为其有史以来生产规模最大的产品。特斯拉 Optimus V3 升级聚焦最新的手部设计。弗里蒙特工厂的 Model S/X 生产线将改为人形机器人产线，预计 2026 年底启动量产，最终规划年产能 100 万台。特斯拉还在为得州超级工厂准备机器人生产线，其长期设计年产能 1000 万台机器人。特斯拉创始人马斯克表示，预计美国得州全新 Optimus 机器人工厂将于 2027 年投产。马斯克重申，他认为人形机器人将成为特斯拉有史以来最重要的产品，甚至可能是人类历史上最重要的产品之一。

马斯克的 AI 时刻。 xAI 的 Grok 上车是马斯克宏大 AI 战略的关键一步，特斯拉 FSD V14 融合 Grok 大模型，特斯拉+SpaceX，马斯克将芯片制造 (Terafab)，AI 引擎 (xAI 的 Grok)，星链 (Starlink)，和 FSD、Robotaxi、Optimus 打通，形成一个超级 AI 生态飞轮。公司早前将使命从“加速世界向可持续能源的转型”升级为“实现可持续的富足”，近期又计划升级为“惊人富足”，有望推动特斯拉+ SpaceX 持续刷新市值记录。

马斯克的 V3 时刻：OptimusV3&星舰 V3。 SpaceX 有望成为 OpenAI 和 Anthropic 之后的新叙事。特斯拉 Optimus V3 预计年中亮相，2026 年 7-8 月启动正式投产。特斯拉+SpaceX，马斯克将芯片制造 (Terafab)，AI 引擎 (xAI 的 Grok)，星链 (Starlink)，和 FSD、Robotaxi、Optimus 打通，形成一个超级 AI 生态飞轮。推荐拓普集团，伯特利，银轮股份。

(资料来源：财联社，中国航天，21 世纪经济报道，太平洋证券整理)

风险提示

星舰 V3 进展不及预期，Optimus 进展不及预期，Robotaxi 进展不及预期，技术升级不及预期，控制成本不及预期，销量不及预期。

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签约客户发布，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供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机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。