



商业航天加速，价值闭环

证券分析师

李宏涛

资格编号：S1350526030001

邮箱：lihongtao@huayuanstock.com

主要内容

1. 加速弥补短板，形成全球基础设施
2. 商业模式闭环，打造万亿规模市场
3. 关注通胀环节，带来增量价值弹性

火箭：可回收火箭技术有望落地，支撑卫星规模组网

- 国产可回收火箭密集测试，落地节点或已不远。长征十号运载火箭一级箭体于2026年2月11日成功完成受控溅落。民营力量：蓝箭航天的“朱雀三号”是液氧甲烷可回收火箭，设计一子级可回收次数达20次，若成功，将成为中国首款实现回收的民营液体火箭。
- 海上回收技术创新，安全性及灵活性显著提升。“长征十号乙”采用海上回收的模式。具备如下核心优势
 - 落点安全：海上无人区解决陆地“落点选址难、群众疏散贵”问题。
 - 结构简化：无需着陆腿结构件，同时甲板冲击效应缓解，增加有效载荷能力。
 - 后勤收缩：陆地需重型卡车+长途运输；海上只需工程船打捞送入基地。
 - 精度要求宽松：海上回收相对于陆上回收有更加宽松的落地精度要求。

图表：长征十号甲/领航者号海上回收测试



图表：2026年国产可回收火箭发射事件

厂家	火箭型号	计划/发射时间
航天科技	长征十号甲	2月11日
中科宇航	力箭二号	3月30日
航天科技	长征十号乙	4月28日
航天科技	长征十二号乙	6月1日
蓝剑航天	朱雀三号	2026年中
箭元科技	钱塘号	2026年底
星际荣耀	双曲线三号	2026年底

图表：全球卫星互联网星座计划

国家	公司	星座	数量
美国	SpaceX	Starlink	4.2万颗
美国	亚马逊	Amazon Leo (原Kuiper)	7700颗
英国	OneWeb	OneWeb	2468颗
德国	KLEO	KLEO	624颗
中国	中国XW	GW	1.3万颗
中国	蓝箭鸿擎	鸿鹄三号	1万颗
中国	上海垣信	G60	1.5万颗



工位：专有工位逐步商用，有望加快发射节奏

- 国家商业航天发射场逐步落地，数量不再成为制约。海南商发：1、2号工位（一号发射工位是国内新一代中型CZ-8火箭专用工位；二号工位是我国首个液体通用型发射工位）；3、4号工位（建设中，预计将适配更大直径更大推力的火箭）。东风商业航天创新试验区：中科宇航、蓝箭航天、天兵科技、星河动力等专用工位已经落地。东方航天港：是我国目前唯一的商业航天海上发射母港，以固体火箭发射为主，海上发射为补充，已累计完成25次发射。
- 海上发射：2023年12月捷龙三号在广东阳江、2024年1月引力一号在山东海阳海上发射成功。
- SpaceX目前4个工位：包括卡纳维拉尔角特种基地SLC-40工位、肯尼迪航天中心LC-39A工位；另有4个星间工位规划于27年底落地。

图表：海南一号发射工位竣工



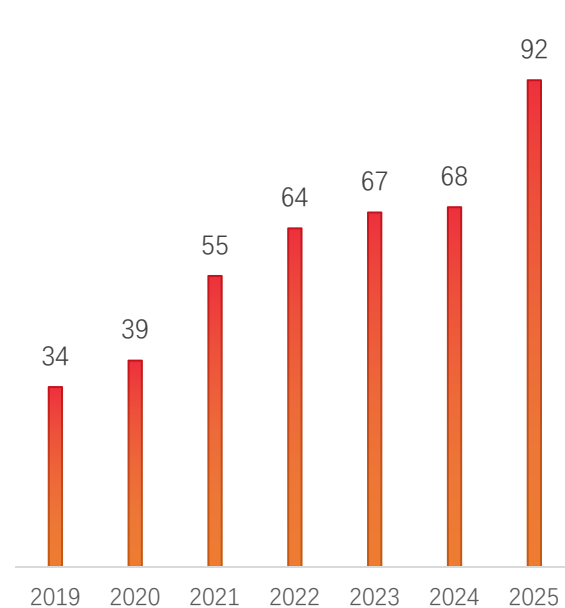
图表：引力一号海上发射成功



图表：美国卡纳维拉尔角太空军基地

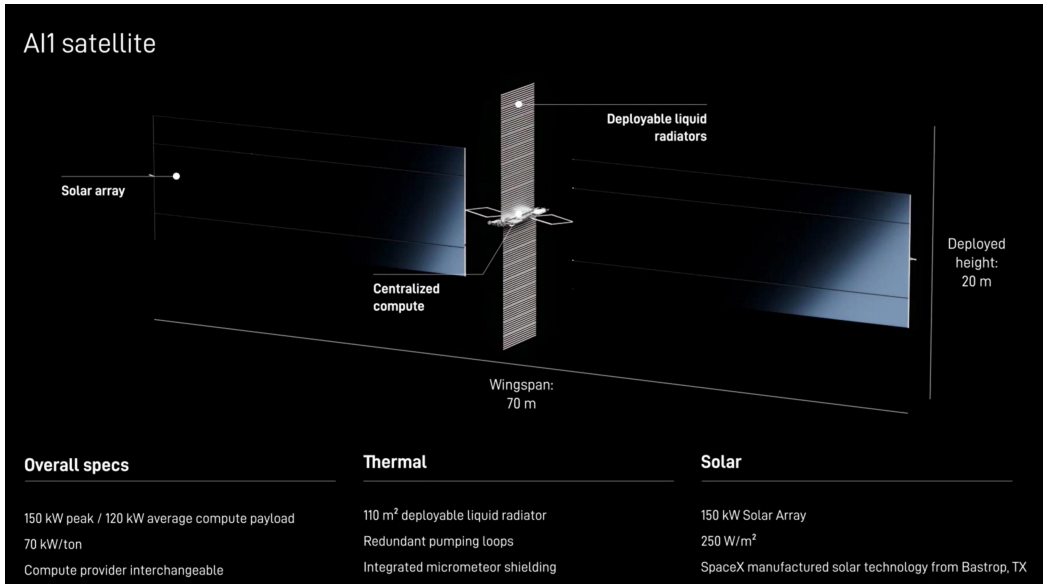


图表：中国航天发射次数统计情况/次



- 我国手机直连卫星升空，此前已完成直连实验。2026年6月中国移动和垣信同步完成手机直连卫星的发射。
 - 千帆星座：在轨数量初具规模，手机直连卫星升空。垣信卫星披露的手机直连卫星方案中，手机终端的最大下行速率将不低于20Mbps。截至2026年6月5日，垣信已经发射200颗卫星，或将在一个月的时间内再发100颗左右。此前，垣信已经和巴西、马来西亚当地运营商签订备忘录。海外商业闭环可期。
 - 中国移动长期运营北斗系统，已完成手机直连实验。6月9日中国移动完成手机直连卫星发射，规划建设两个星座共2664颗卫星。26年4月，中国移动运营“天通+北斗”双星通信服务。2024年已经和中兴通讯/紫光展锐联合完成全球首个手机直连高轨卫星基于运营商网络IoT-NTN IMS（卫星物联网IP多媒体子系统）语音通话实验室验证。
- StarlinkAI卫星发布，太空算力进入迭代周期。Elon Mask在访谈中披露了Starlink AI1卫星，其功率峰值在150kW，DGX B300 服务器的功耗约为14kw，理论上可以支撑接近十台DGX B300 服务器同时运作。

图表：Starlink AI1卫星



图表：垣信卫星代际变化及手机直连技术方案

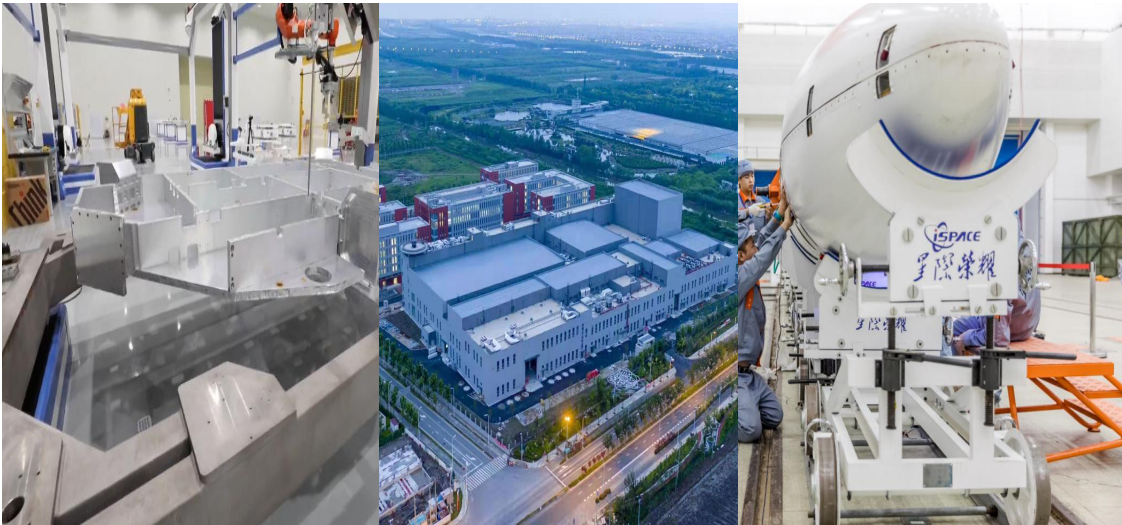
	第一代	第二代	第三代
重量 (kg)	267	400-500	1500
通信功能	星间吞吐量 100 Gbps, 下行20 Mbps、 上行5 Mbps	增加海事服 务	整体能力提 升
手机直连卫星技术方案：			
• 轨道：400-600km倾斜轨道			
• 上行1710-1785MHz；下行1805-1880MHz			
• 相控阵天线尺寸：16平方米			
• 星间激光链路：100Gbps			
• 手机速率：上行最大吞吐能力≥5Mbps；下行最大吞吐能力大于等于20Mbps			

- 三地协同共建国内商业航天批产链条。海南：“1+1+8”架构，即1个超级工厂、1个试验检测中心、8个核心单机研制中心。上海：G60产业基地：卫星工厂设计产能300颗/年，单星成本下降35%。火箭星城：目标到2027年实现年产80发火箭、200颗卫星；2030年建成具备年产150发火箭、500颗卫星的一站式生产制造与发射服务体系。西安：西部航天科技（陕西）有限公司：注册资本5亿元，由三角防务、西测测试、西安睿投能源科技与陕西空天动力研究院联合发起，定位聚焦商业航天全产业链。
- 卫星入轨成本大幅下降，可回收火箭及卫星工业化：火箭边际成本或将逼近千元/公斤区间。目前猎鹰九号一子级最高复用记录为35次。以此作为基准，单次发射成本约1586万美元。RTLS场景下，在417-487美金/公斤区间。工业级器件与规模生产，卫星成本或有显著改善。由于LEO轨道（卫星使用寿命为5-7年）可接受的总电离辐射剂量(TID)vii性能水平在30 krad以内，低于GEO的100krad。

图表：全新猎鹰9成本构成及占比

(万美元)		全新火箭成本 (占比)	复用火箭成本 (占比)
硬件	一级	3000 (60%)	-
	二级	1000 (20%)	1000 (66.6%)
	整流罩	500 (10%)	-
	推进剂	40 (0.8%)	40 (2.6%)
软件	发射测控、翻修等相关费用	460 (9.2%)	460 (30.6%)
	总计	5000	1500

图表：海南卫星超级工厂、上海临港卫星研制基地、西安航天基地



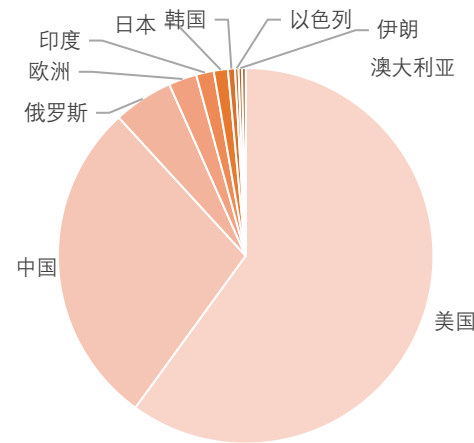
组网：轨道及频段资源有限，星舰或于年内加速星链组网效率

- 美中发射快速增长，成为世界航天活动增长主要动力。2025年，美国以198次发射占据全球第一，我国93次排名第二。SpaceX“猎鹰”火箭共165次发射，占全世界火箭成功发射数量50%。其他国家发射活动呈现逐渐落后的态势。
- 轨道和频段资源稀缺，SpaceX发射效率或将快速提升。轨道资源有限：轨道空间不可复制，伴随卫星的规模化发射，最终可能会成为稀缺资源。
Starship V3增加卫星入轨效率：Starship预计在2026年下半年开始运送有效载荷（载荷能力不低于100吨），单次或可有效运输V2mini卫星150颗以上，预计一次可运载V3卫星60颗。以此估算，如Starship落地，SpaceX或将有能力在较短时间内完成已有的卫星规划部署。

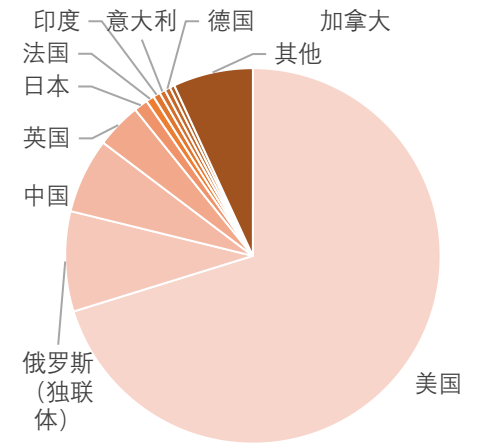
图表：Starlink卫星数量（颗）



图表：2025年各国发射次数占比



图表：2025年各国在轨卫星数量占比

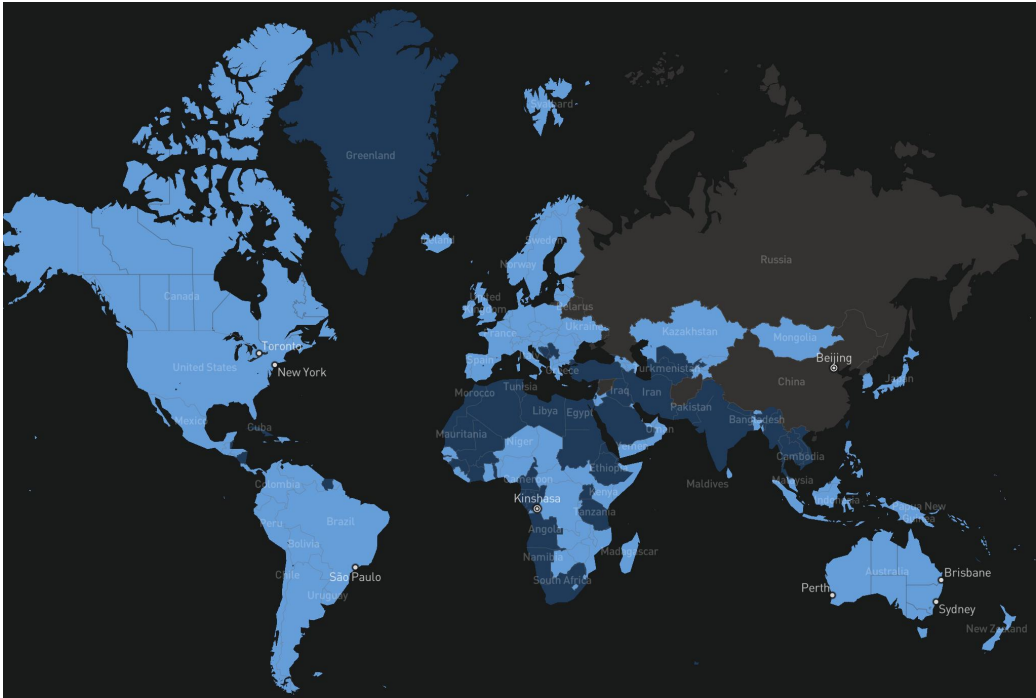


- 中央政策不断强化，已经拔高为新兴支柱产业。2023年12月中央经济工作会议将商业航天列入战略性新兴产业，之后中央政策不断递进。2026年政府工作报告将商业航天定为新兴支柱产业，首次单独提出"加快发展卫星互联网"。四川、山东、海南多省市更新商业航天支撑政策。
- SpaceX上市：2万亿估值达成，成为覆盖范围最大的运营商。SpaceX于6月12日在纳斯达克交易所正式挂牌上市，股票代码定为“SPCX”。SpaceX本次计划发行约5.556亿股Class A普通股。截至6月16日盘前，其股价已经达到192.5美元，市值2.5万亿美元。25年合计营收约187亿美元，PS达到136倍。从覆盖角度，SpaceX已经实现除中、俄等少数国家外的主要经济体信号覆盖，未来有望实现全球信号覆盖（除中俄外）。

图表：我国商业航天政策摘要

政策/会议名称	时间	核心内容
中央经济工作会议	2023. 12	提出"打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业"，首次在中央经济工作会议层面定调
2024年《政府工作报告》	2024. 3	商业航天首次写入政府工作报告，定位为"新增长引擎"。
《关于推动未来产业创新发展的实施意见》（工信部等7部门）	2024. 1	强化新型基础设施, 前瞻布局6G、卫星互联网、手机直连卫星等关键技术研究
2025年《政府工作报告》	2025. 3	培育壮大新兴产业、未来产业。深入推进战略性新兴产业融合集群发展。开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动，推动商业航天、低空经济、深海科技等新兴产业安全健康发展。
《国家航天局推进商业航天高质量发展安全发展行动计划（2025-2027年）》（国家航天局）	2025. 11	首份国家层面商业航天专项计划，22项重点举措，明确2027年基本实现高质量发展，推进国家航天法立法
《发行上市审核规则适用第9号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》（上交所）	2025. 12	为尚未形成一定收入规模的优质商业火箭企业打开A股IPO通道，资本市场制度配套
2026年《政府工作报告》	2026. 3	定位再升级为"新兴支柱产业"；首次单独提出"加快发展卫星互联网"；鼓励央企国企带头开放应用场景

图表：Starlink全球信号覆盖图



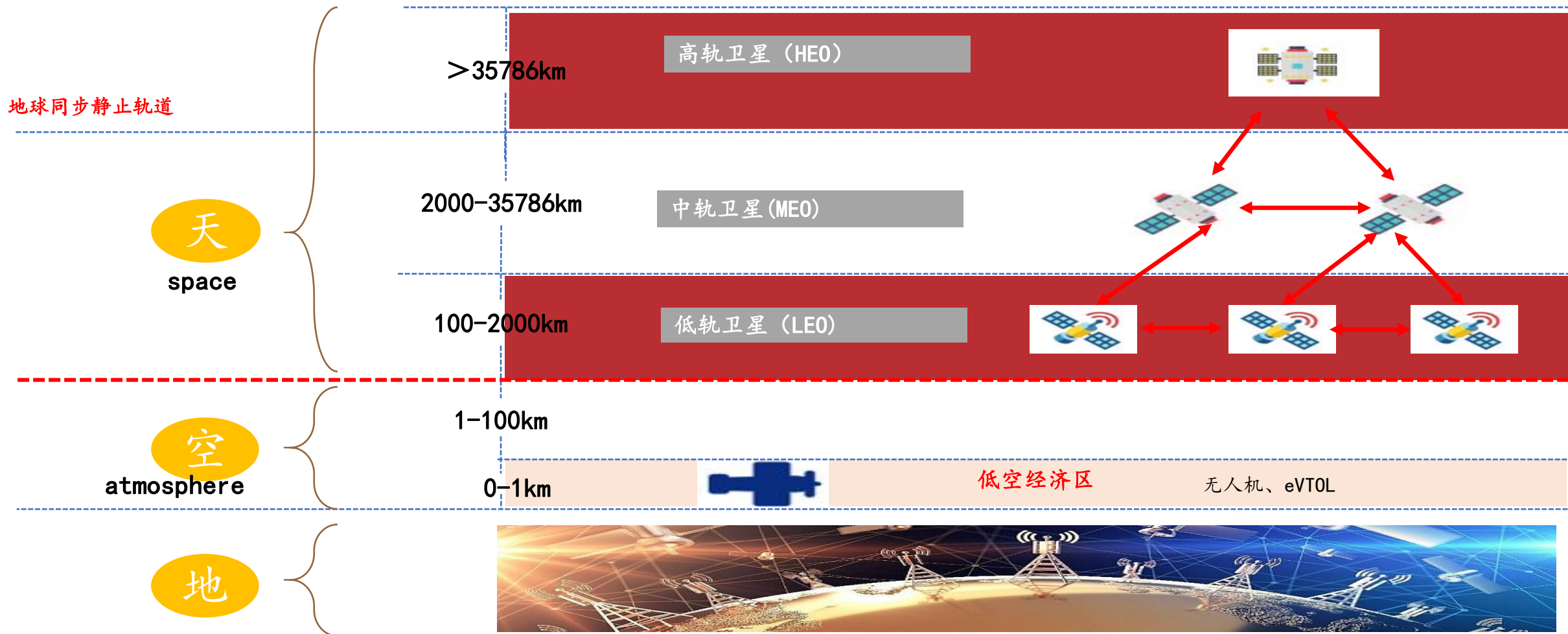
主要内容

1. 加速弥补短板，形成全球基础设施
2. 商业模式闭环，打造万亿规模市场
3. 关注通胀环节，带来增量价值弹性



- 我国通信业早已提出“5G体制兼容、6G系统融合”的卫星互联网技术发展路线。3GPP从R17到R20逐步完善5G NTN标准，R20正式开启6G NTN标准研究。2026年世界移动通信大会（MWC 2026）成为关键转折点。SpaceX宣布后续转向采用3GPP Rel-19 5G NR-NTN标准。

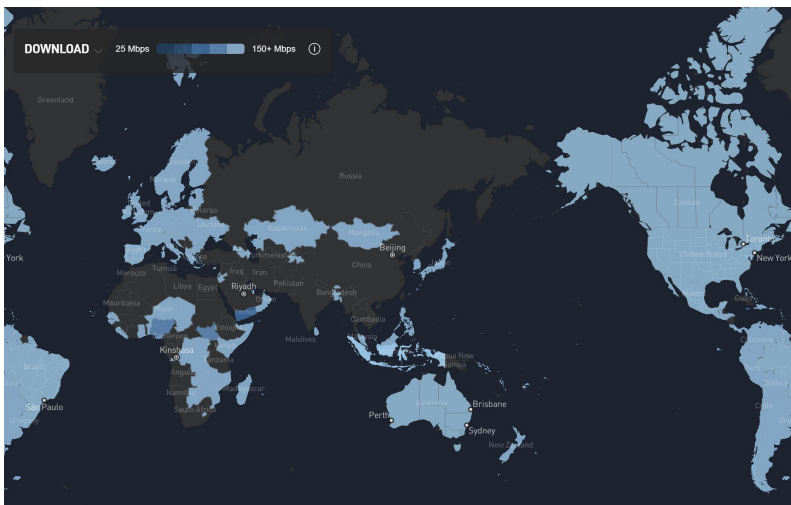
图表：空天一体网络布局



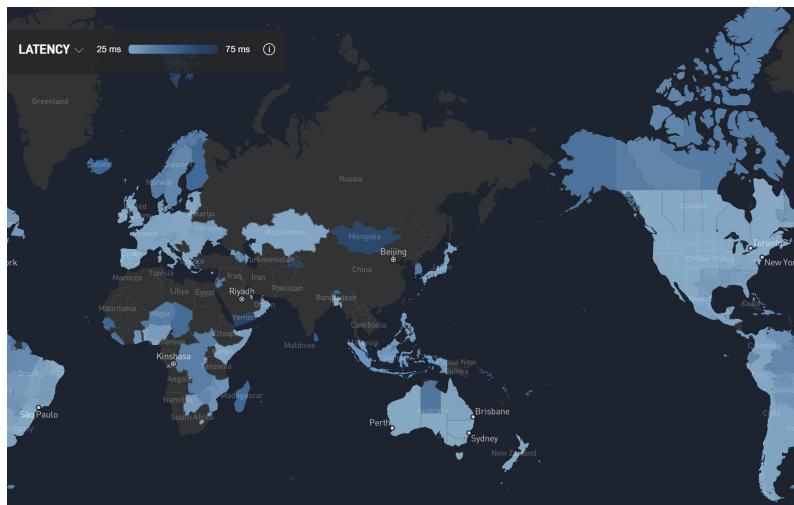


- **Starlink Mobile品牌确立，全球覆盖范围最大“电信”运营商。** SpaceX 于2024年1月发射了第一批直连手机卫星。并在2025年7月与 T-Mobile 合作在全美范围推出T-Satellite卫星服务。最初提供卫星短信服务，于2025年10月新增了数据功能。在2026年3月巴塞罗那世界移动通信大会（MWC）上，Starlink 宣布将直连手机业务正式更名为 "Starlink Mobile"。从覆盖范围来看，SpaceX已经成为全球最大的电信运营商。
- **手机直连用户数量初具规模，速率达到300Mbps水平。** Starlink Mobile 目前已连接超 1600万独立用户，月活跃用户约 1000万人，合作运营商包括美国 T-Mobile、加拿大 Rogers、日本 KDDI 等。预计到2026年底月活用户将突破 2500万。截至2026年6月15日，SpaceX在轨V2 mini DTC卫星约651颗。SpaceX在部分地区的下载速度可达300Mbps。
- **卫星互联网运营牌照发放，商业闭环已在路上。** 中国移动、中国联通、中国电信均已获卫星移动通信业务经营许可。此外国电高科已获卫星物联网运营牌照（国内首个）。

图表：Starlink下行速率图



图表：Starlink时延图



图表：Starlink越野赛事实时直播





- **SpaceX太空运力，载荷入轨成本有效降低。**根据SpaceX招股说明书，NASA历史平均每公斤18500美元的发射成本，以此为基准猎鹰九号每公斤成本约为NASA的15%，合2700美元；猎鹰重型每公斤成本约为8%，合1400美元；星舰每公斤成本预计将低于1%，低于185美元。
- **SpaceX太空战力，美军大订单或支撑收入空间。**2019年，美军资助SpaceX测试“星链”卫星与军用飞机的加密互联网服务。2020年5月试验使用“星链”宽带进行跨军事网络传输数据。2020年10月，SpaceX获得了一份1.5亿美元的合同，用于开发军用版“星链”卫星。2026年，SpaceX获得美国太空军64.5亿美元订单：41.6亿美元的“天基先进移动目标指示器”（SB-AMTI）合同，用于部署追踪空中威胁的卫星星座，预计2028年前部署并为联合作战部队提供早期能力；22.9亿美元的“空间数据网络骨干”（SDN Backbone）合同，用于建设安全高速的军用卫星通信网络，连接全球军用传感器和武器平台。

图表：SpaceX火箭产品

 猎鹰九号 运输成本 2700美元/公斤 载荷能力 LEO: 22.8吨 GTO: 8.3吨 MARS: 4吨 一子级可回收 回收记录 35次	 猎鹰重型 运输成本 1400美元/公斤 载荷能力 LEO: 63.8吨 GTO: 26.7吨 MARS: 16.8吨 一子级可回收 发射记录 12次	 星舰 运输成本 <185美元/公斤 载荷能力 >100吨 全箭可回收 第12次试飞出现 事故溅落，但整体任务基本完成。
---	--	---

图表：Starshield定位

政府实体的安全卫星网络

Starshield利用SpaceX的Starlink技术和发射能力支持国家安全工作。面向政府使用，初期重点涵盖三个领域：

- **地球观测：**Starshield发射携带感应有效载荷的卫星，并将处理过的数据直接传递给用户。
- **交通：**Starshield 通过Starshield 用户设备为政府用户提供可靠的全球通信。
- **托管有效载荷：**Starshield制造卫星总线以支持最具挑战性的客户有效载荷任务。

图表：星盾



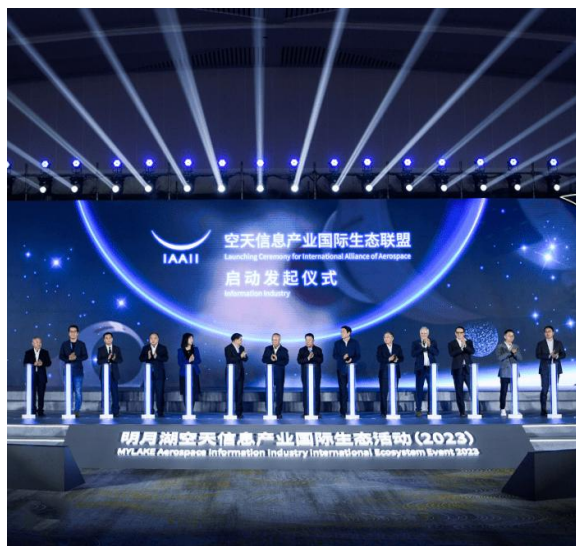


- **1000亿的空天信息产业基金支持卫星互联网建设。**2023年11月成立了国内首个空天信息产业共同体和基金群，由国家产业投资基金、重庆渝富控股集团、航天投资控股等10家投资机构共同发起，基金群总规模1000亿元。2026年地方政府基金陆续建立，雄安卫星互联网科技创新股权投资基金完成设立，总规模3亿元；广东省战略性新兴产业投资引导基金（广东首支永续经营的公司制省级政府投资基金）成立，总规模1000亿元，首期注册规模500亿元，聚焦包括航空航天在内的多项前沿技术。
- **一级市场融资节奏加速。**自2016年以来，商业航天融资事件稳步增长，2024年融资金额最高（214.2亿元人民币）。2025年完成147个融资事件，披露融资金额139.4亿元。2026年Q1完成46个融资事件（同比增长58.6%），披露融资金额80.2亿元（同比增长4.6倍）。其中，2026年2月星际荣耀完成的D++轮融资高达50.37亿元，刷新了中国民营火箭单笔融资纪录。

图表：2016-2026Q1中国商业航天领域



图表：重庆成立1000亿空天基金群



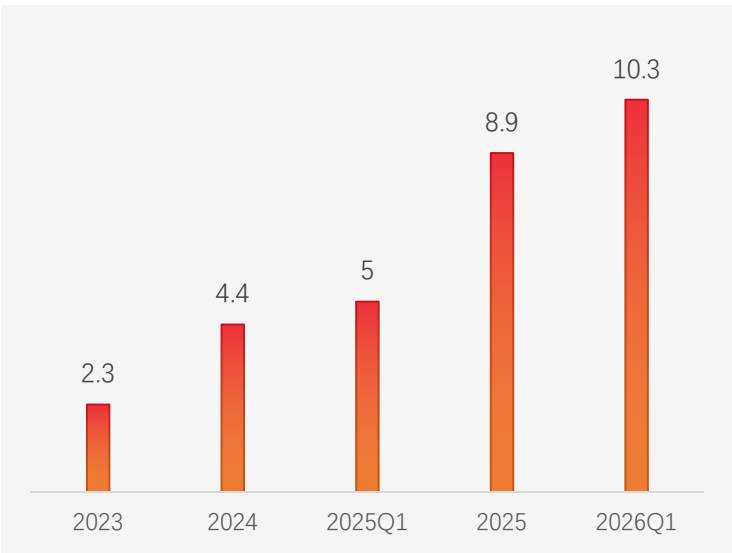
图表：星际荣耀产品群



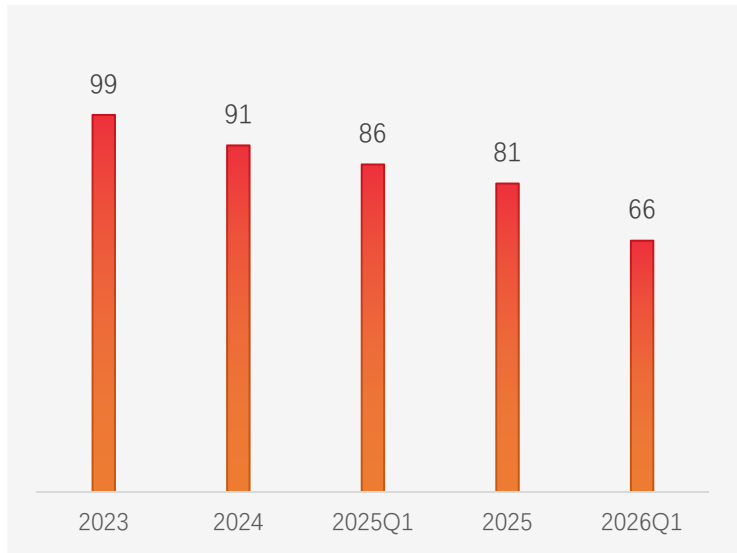


- **Starship V3全箭回收叙事，有望打开远景增长空间。**（1）星舰V3核心参数升级：① 猛禽3发动机推力提升：海平面版本从230吨提升至250吨，真空版本从258吨提升至275吨；②集成化：传感器和控制器内部集成并被发动机热防护覆盖，消除了对发动机护罩的需求；③减重：海平面发动机质量从1630公斤降至1525公斤，每台发动机为整个系统节省约1吨质量。（2）成本端，未来天玑数据显示，星链内部发射成本已<300美元/公斤，SpaceX招股说明书显示，星舰的目标是将发射成本降至185美元/公斤。
- **星链V3卫星同步升级，商业闭环加速推进。**星链V3单星下行速率为1Tbps，上行速率为200Gbps，分别是V2的10倍和24倍。我们认为，SpaceX V3星舰及卫星的逐步推进以及成本的持续下降有望加速推动全球商业航天产业的持续发展。
- **卫星数量及用户数量增长持续加速，ARPU值接近传统运营商。**根据SpaceX招股书数据，截至2026年3月31日和2025年3月31日，星链订户总数分别约为1030万和500万，同比增长105%和91%。截至2026Q1，ARPU66美元/月。2025年，美国主流运营商Tmobile的ARPU值为50.37美元。

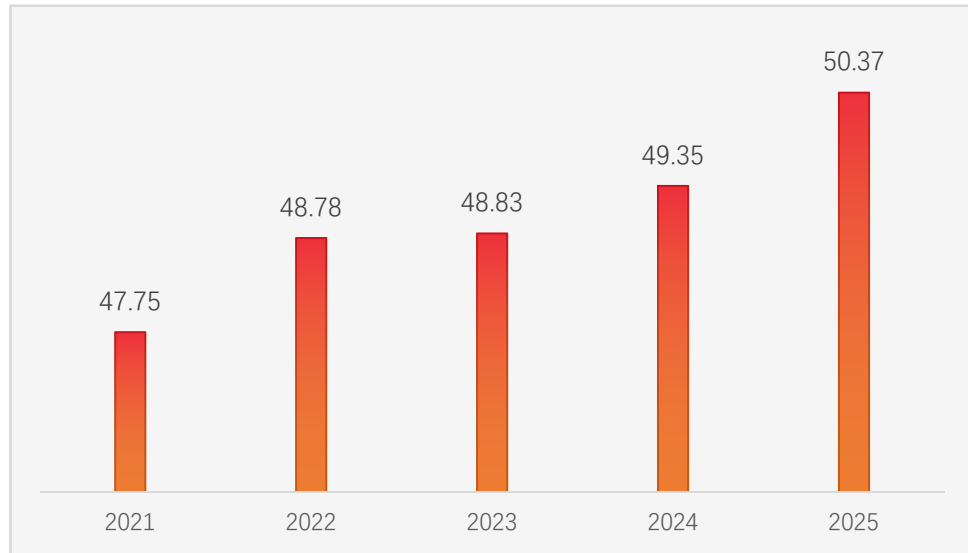
图表：2023-2026Q1Starlink用户数（百万人）



图表：2023-2026Q1Starlink ARPU值（美元/月）



图表：2021-2025年T-mobile ARPU值（美元/月）



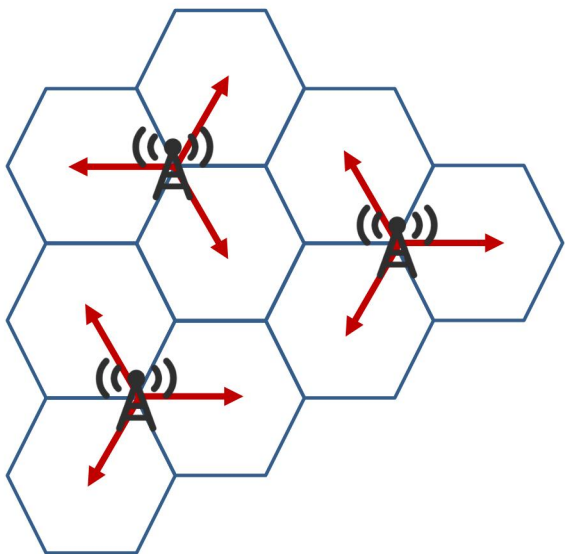
主要内容

1. 加速弥补短板，形成全球基础设施
2. 商业模式闭环，打造万亿规模市场
3. 关注通胀环节，带来增量价值弹性

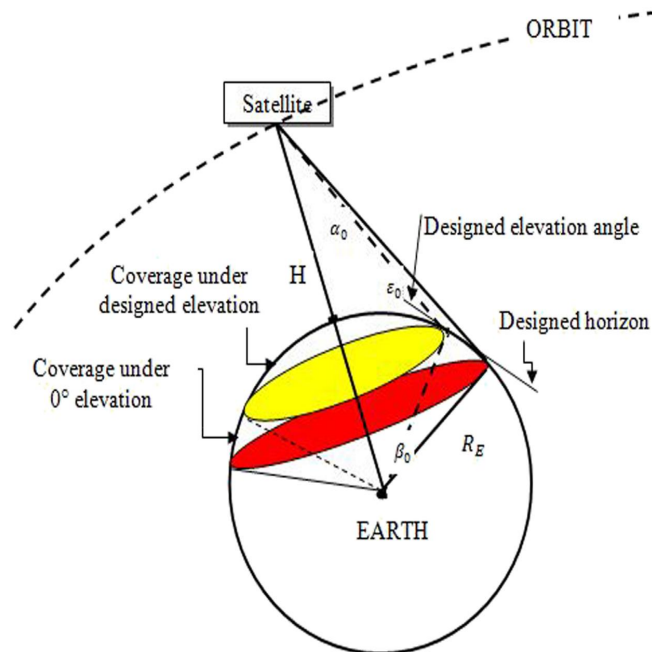


- 单星能力仍然不足，通信能力亟待提升。假设卫星互联网的to C服务将实现对地面蜂窝网络的有效补充甚至替代，以4G基站能力为标准，经测算，单星下行带宽需求在6.7Tbps左右。
 - 2021年，现网中大部分4G基站单站下行带宽为100Mbps，上行20Mbps。以《Performance Evaluation of a Deployed 4G LTE Network》为例，4G基站（2600 MHz）覆盖范围无遮挡环境下为2.5km，有遮挡环境下为1.4km。即4G基站覆盖范围在6.2-19.6平方公里之间，取基站覆盖范围为15平方公里作为基准。550km轨道高度的卫星覆盖的地面范围在105万平方公里左右。则单星理论下行带宽约为6.7Tbps。
- 频段提升，天线及T/R有望迎来价值量的快速攀升。带宽需求提升导致频点上修成为大概率事件，单星天线及T/R组件有望迎来价值量的快速提升。
 - ①自由空间损耗与载波频率成正相关。26GHz频点的传播路损比3.5GHz频点高出17.42dB。②为保证足够的天线阵列增益，单天线的阵元和通道数量增加是大概率选项。

图表：4G基站三扇区设计



图表：卫星覆盖示意图



图表：天线阵列增益计算公式

$$G = G_{\text{阵元增益}} + G_{\text{分集增益}} + G_{\text{赋形增益}} + G_{\text{极化增益}}$$

$$G_{\text{分集增益}} = 10 \lg (\text{阵元数} / PA)$$

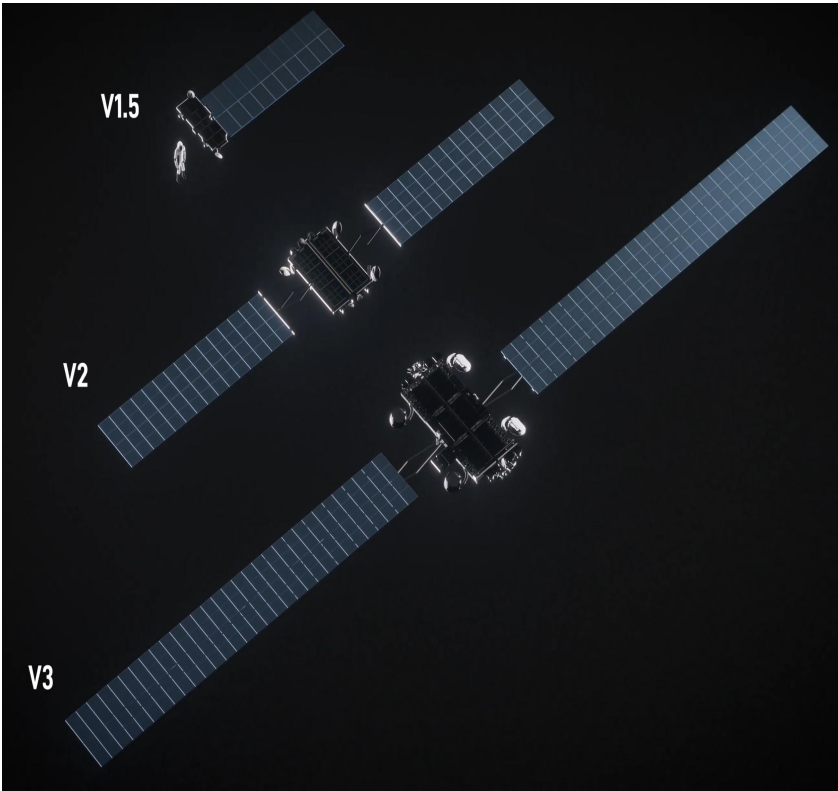
$$G_{\text{赋形增益}} = 10 \lg (\text{通道数} / 2)$$

为保证更高频的Q/V及太赫兹频段和Ka/Ku覆盖一致，增加天线振子及配套芯片密度成为大概率选择。



- 太阳翼面积增长需求明确。作为基础支撑环节，为了满足更大通信能力以及其他衍生复杂应用（如太空算力）。单星能源系统也有望迎来价值量的快速增长。卫星电源系统在整星平台制造成本中约22%。
- 星链V2mini太阳翼展开后面积达到116m²，是v1.5的4倍以上。
 - 以Starlink A11卫星为例，其设计功率达到150kw，使用的太阳翼功率为250W/m²，则对应太阳翼面积在600m²。太阳翼的效率和面积都有相对明确的增长需求。

图表：Starlink历代卫星太阳翼面积跃迁



图表：Starlink历代卫星太阳翼面积发展跃迁

方向	关键进展
柔性太阳翼应用	电科蓝天柔性太阳翼已应用于千帆星座，薄膜GaAs转换效率达33%，重量仅为传统1/4
全柔性卷迭式	德华芯片自研卷迭式太阳翼2025年9月完成在轨验证
全球市场规模	2024年全球柔性太阳翼市场规模大约为23.58亿美元，预计2031年将达到46.98亿美元，2025-2031期间年复合增长率（CAGR）为10.5%。

Starlink A11卫星太阳翼规格（SpaceX官方披露）

展开翼展：	70米
展开高度：	20米
太阳翼功率：	150kW
功率密度：	250 W/m²（自研，产自Bastrop工厂）



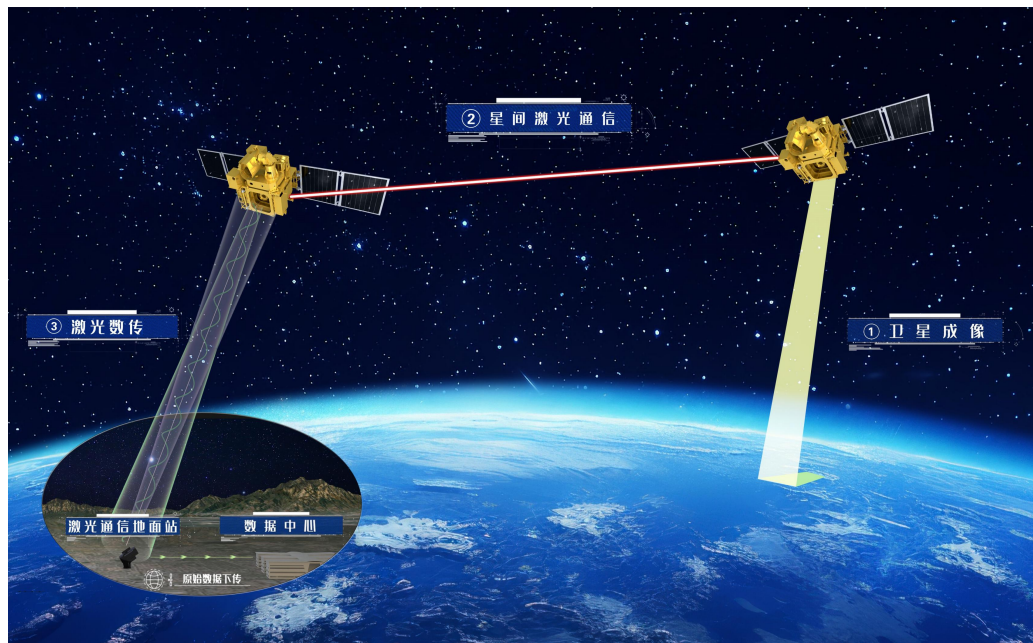
星间激光链路：基础组网和复杂应用提升星间通信带宽和时延要求

- 星间激光通信带宽及数量持续提升。从太空算力的需求和移动通信的需求出发，星间通信带宽增长有望成为趋势。每颗Starlink V2mini卫星配备3个太空间激光器（光学卫星间链路，ISL），最高时速达200Gbps。通过激光器实现全球互联网网格，链接全球任何客户。
- 太空算力集群需要高速低时延星间互联。Starlink A11卫星功耗可支撑多台DGX B300 服务器的需求。但地面IDC建设规划已经开始向十万卡集群发展。要想实现对地面IDC的有效竞争，卫星群协同组网或将成为发展前提。

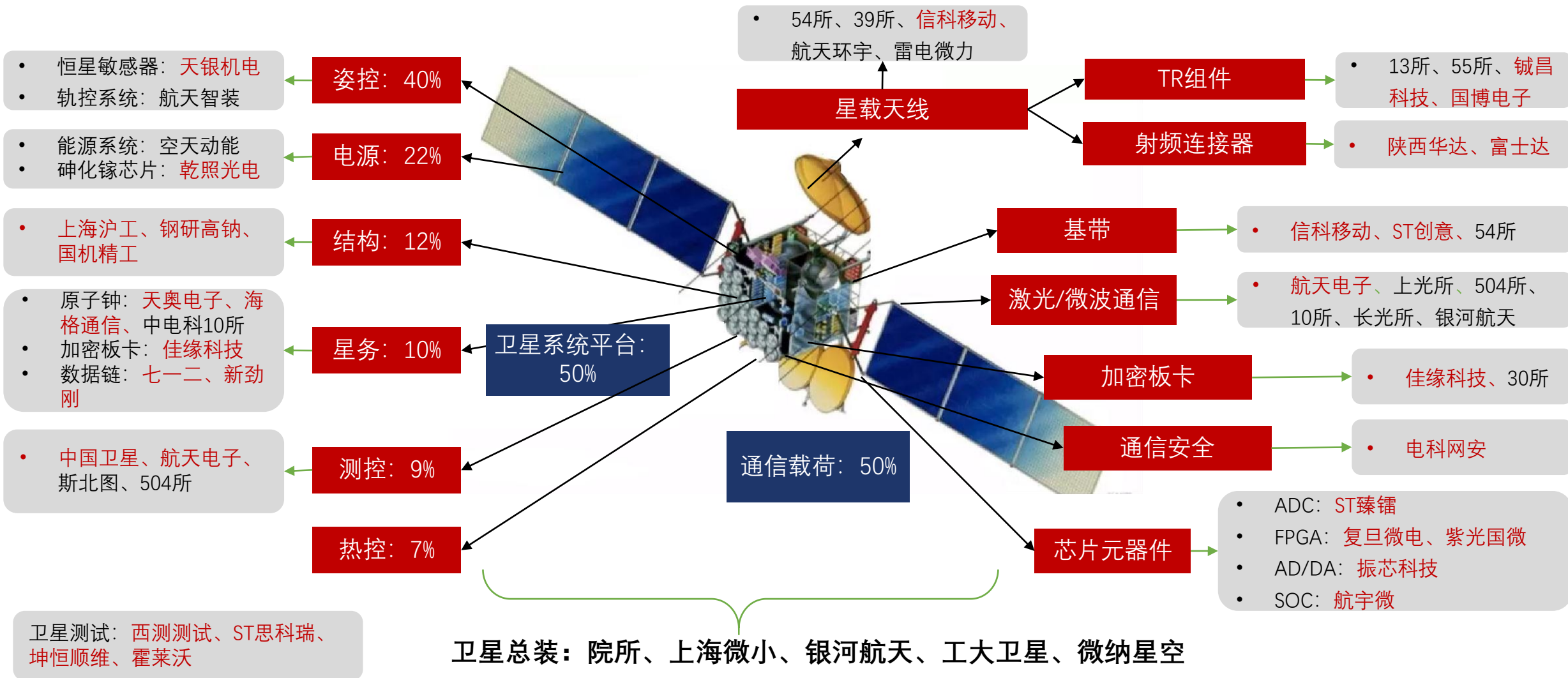
图表：星链卫星光学空间激光器



图表：吉林一号星间、星地激光通信网络示意图



图表：星上产业链标的及价值占比



图表：建议关注标的

证券简称	证券代码	收盘价/元	总市值/亿元	EPS-2026E	EPS-2027E	EPS-2028E	PE-2026E	PE-2027E	PE-2028E		证券简称	证券代码	收盘价/元	总市值/亿元	EPS-2026E	EPS-2027E	EPS-2028E	PE-2026E	PE-2027E	PE-2028E
铖昌科技	001270.SZ	134.3	276.8	0.8	1.2	1.6	162.3	114.7	84.0		七一二	603712.SH	13.2	102.1	-0.2	0.1	0.2	-63.6	210.6	55.4
电科蓝天	688818.SH	69.8	1,212.4	0.2	0.3	0.5	357.6	226.2	142.5		三旺通信	688618.SH	35.6	39.2	0.5	0.7	1.0	75.4	51.6	35.0
电科网安	002268.SZ	13.2	111.8	0.1	0.2	0.2	122.2	79.2	58.1		三维通信	002115.SZ	11.7	94.8	0.2	0.2	0.4	74.6	50.4	32.7
东方日升	300118.SZ	13.3	151.7	-0.5	0.7	1.5	-24.3	19.1	8.8		陕西华达	301517.SZ	53.9	81.6	0.4	0.6	0.6	130.5	88.2	94.8
飞沃科技	301232.SZ	141.6	148.8	0.5	0.7	0.0	291.8	206.7	0.0		上海港湾	605598.SH	37.4	90.9	0.5	0.6	0.6	77.8	60.9	61.7
烽火通信	600498.SH	75.3	1,022.8	1.1	1.4	1.7	71.1	55.7	45.4		上海瀚讯	300762.SZ	40.9	256.8	0.1	0.3	0.5	388.4	132.4	90.6
复旦微电	688385.SH	60.0	396.9	4.0	5.5	7.1	55.3	39.9	29.3		硕贝德	300322.SZ	30.7	141.4	0.3	0.4	0.6	116.8	73.7	49.6
国博电子	688375.SH	101.9	607.5	1.0	1.4	1.8	97.2	74.9	58.0		斯瑞新材	688102.SH	45.8	357.3	0.3	0.3	0.4	175.5	136.2	103.0
海格通信	002465.SZ	13.7	339.5	0.1	0.3	0.3	109.9	53.0	43.9		苏试试验	300416.SZ	19.9	101.3	0.6	0.8	0.9	31.8	26.4	22.0
航天电子	600879.SH	20.7	681.6	0.1	0.1	0.2	181.9	140.0	105.1		通宇通讯	002792.SZ	37.1	194.4	0.4	0.5	0.8	101.8	70.9	47.3
航天环宇	688523.SH	54.2	220.4	0.2	0.2	0.3	341.8	270.5	217.2		西测测试	301306.SZ	174.0	146.9	0.9	1.2	0.5	198.5	140.5	367.1
宏润建设	002062.SZ	8.0	99.1	0.2	0.3	0.2	33.3	30.8	32.9		信科移动	688387.SH	17.7	605.8	0.0	0.1	0.1	1,986.2	288.5	123.6
华测导航	300627.SZ	29.3	232.0	1.0	1.4	1.7	28.4	21.6	17.4		信维通信	300136.SZ	107.5	1,039.7	1.1	1.5	2.8	97.3	70.7	38.6
霍莱沃	688682.SH	43.3	44.1	0.2	0.3	0.5	245.1	142.3	86.5		震有科技	688418.SH	46.1	88.8	0.7	1.3	2.0	70.7	36.6	23.6
九丰能源	605090.SH	35.1	248.0	2.4	2.6	3.1	14.9	13.8	11.2		中国电信	601728.SH	5.7	4,959.6	0.3	0.3	0.4	17.2	16.7	16.0
钧达股份	002865.SZ	63.9	164.3	1.7	3.2	4.5	36.7	19.7	14.2		中国联通	600050.SH	4.3	1,338.1	0.3	0.3	0.4	14.0	13.1	12.1
坤恒顺维	688283.SH	36.6	44.6	0.5	0.7	0.8	68.6	50.4	43.6		中国卫通	601698.SH	30.9	1,304.9	0.1	0.2	0.2	234.3	176.6	132.1
盟升电子	688311.SH	28.0	48.7	0.4	0.8	1.1	64.9	35.5	24.5		中国卫星	600118.SH	76.5	904.8	0.1	0.1	0.2	1,040.0	527.6	393.4
明阳智能	601615.SH	12.2	276.6	0.8	1.1	1.3	14.5	11.1	9.1		中国移动	600941.SH	91.7	15,297.4	6.1	6.3	6.6	15.0	14.5	13.9
普天科技	002544.SZ	19.5	132.9	0.1	0.2	0.2	139.2	97.4	102.2		紫光国微	002049.SZ	80.4	683.0	2.4	3.0	3.5	33.9	26.4	22.7

主要内容

1. 加速弥补短板，形成全球基础设施
2. 商业模式闭环，打造万亿规模市场
3. 关注通胀环节，带来增量价值弹性
4. 风险提示

- **可回收火箭落地进度不及预期：**可回收火箭仍然在测试阶段，可能存在试飞进度不及预期风险。
- **组网进度不及预期风险：**目前我国卫星互联网仍未进入大规模组网阶段，规模化发射后可能存在组网进度不及预期风险。
- **产业竞争风险：**目前SpaceX已经取得先发优势，后续海外市场拓展可能存在较强竞争。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES

评级说明和重要声明

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。



華源証券

HUAYUAN SECURITIES