動態更新 硬體 -美國

SpaceX

(SPCX.OQ/SPCX US)

增加持股・維持

收盤價 October 20 (US$)	147.79
3 個月目標價 (US$)	167.6
12 個月目標價 (US$)	227.0
前次目標價 (US$)	227.0
維持 (%)	-
上漲空間 (%)	53.6

焦點內容

1. 3Q26 AI 營收跳升且轉盈，帶動 EPS 轉盈至 0.35 美元並優於共識。
2. 加速 AI 建置與 Starship 測試。
3. 凱基上修 SpaceX 2026/2027 EPS 預估至-0.88/0.80 美元。

交易資料表

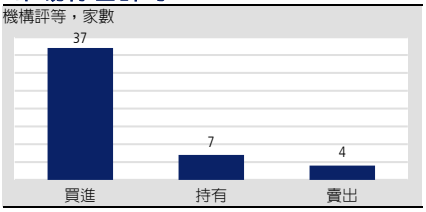
市值 : (US$bn)	2,005.9
流通在外股數 (百萬股) :	8,087
機構持有比例 (%) :	82.9
3M 平均成交量 (百萬股) :	94.9
52 週股價 (低 \ 高) (US$):	104.8-225.6

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	19.6	N.A.	N.A.
相對表現 (%)	16.9	N.A.	N.A.

股價圖



市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	75	228	800
潛在報酬 (%)	(49.3)	54.0	441.3

資料來源：Bloomberg

AI 算力租賃貢獻帶動營運由虧轉盈，並可望延續高成長性

重要訊息

SpaceX 3Q26 EPS 由虧轉盈並優於市場共識，主要來自 AI 業務轉盈；公司給予 1Q27 營收較 3Q26 成長 140%之展望，盤後股價上漲約 7%。

評論及分析

3Q26 AI 營收跳升且轉盈，帶動 EPS 轉盈至 0.35 美元並優於共識。SpaceX 3Q26 營收季增 86.5%至 145.8 億美元，動能來自 AI 業務營收季增 195%至 75.6 億美元，目前 AI 營收貢獻已超越衛星寬頻。在算力租賃契約陸續開始貢獻下，3Q26 AI 業務之營業利益自 2Q26 虧損約 12.6 億美元轉盈至 4.3 億美元，火箭業務亦隨公司增加執行對外任務而使營業虧損收斂至 700 萬美元，衛星寬頻業務亦隨用戶數增加而帶動營業利益季增 43%至 23.7 億美元，帶動公司 EPS 轉盈至 0.35 美元，優於凱基與市場共識預估之-0.12/0.24 美元。

加速 AI 建置與 Starship 測試。4Q26 AI 算力租賃業務隨兩家不具名客戶分別於 10 月與 12 月開始貢獻營收、單月分別貢獻約 11 億美元，預估帶動 4Q26 AI 業務營收季增 82%至 137 億美元。因應 AI 需求，SpaceX 規劃 4Q26 資本支出提升近 1 倍至 350-400 億美元，預計 4Q26 AI 建置量將自 3Q26 之 1.7GW 提升至 2.5-3GW，公司規劃算力約一半用於自用、一半租賃，並提及新增算力預計在 1 年內回收投資成本。另外，第 15 次 Starship 試射預計於 11 月進行，此次將測試第一級推進器與第二級太空船回收能力，並規劃 2027 年初測試第二節太空船復用能力，目前以 1H27 達到每週發射 1 次 Starship、2H27 達到每週發射 2 次的頻率為目標。

凱基上修 SpaceX 2026/2027 EPS 預估至-0.88/0.80 美元。基於 SpaceX AI 業務獲利改善狀況優於凱基原預期，且隨新客戶陸續貢獻，有助於 AI 營收與獲利性逐步轉佳，故將 SpaceX 2026/2027 EPS 自原預估之-1.64/-0.57 美元上修至-0.88/0.80 美元。中長期而言，預期 SpaceX 主要獲利仍將來自衛星寬頻與 AI 業務貢獻，凱基對長期財務預估大致不變。

投資建議

維持「增加持股」評等，目標價 227 美元(20 X FY2032 EPS 11.34 美元)。

投資風險

內部人持股陸續釋出， SpaceX 在外流通股數增加或為股價短期上行壓力。

主要財務數據

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (US$百萬元)	10,387	14,015	18,674	48,116	121,381	232,630
營業毛利 (US$百萬元)	4,277	6,019	9,223	25,435	70,570	144,085
營業利益 (US$百萬元)	(3,505)	466	(2,589)	2,768	11,976	25,800
EBITDA (US$百萬元)	(4,991)	242	(4,219)	983	10,683	24,345
稅後淨利 (US$百萬元)	(4,628)	791	(4,937)	1,350	10,683	20,693
每股盈餘 (US$)	(1.68)	0.01	(1.69)	(0.88)	0.80	1.52
營收增長率 (%)	7.8	34.9	33.2	157.7	152.3	91.7
毛利率 (%)	41.2	42.9	49.4	52.9	58.1	61.9
營業利益率 (%)	(33.7)	3.3	(13.9)	5.8	9.9	11.1
EBITDA margin (%)	(48.1)	1.7	(22.6)	2.0	8.8	10.5
淨負債比 (%)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash

資料來源：公司資料；彭博；凱基

圖 1：SpaceX 3Q26 AI 業務由虧轉盈，火箭業務虧損亦大幅收斂

	營收 (百萬美元)	占比 (%)	營利率(%)
衛星通訊	5,248	36.0	45.1
火箭發射	1,767	12.1	-0.4
xAI	7,560	51.9	5.7
合計	14,575	100.0	19.1

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：AI 算力租賃契約陸續開始貢獻營收，預期為 SpaceX 近期營運轉佳主要動能

客戶名稱	貢獻營收時間	合約算力規模	月費率
Anthropic	2026年5月 - 2029年5月	32.5萬顆GPU	12.5億美元
Google	2026年5月 - 2029年6月	11.0萬顆GPU	9.2億美元
Reflection	2026年7月 - 2029年12月		1.5億美元
未具名客戶A	2026年12月 - 2028年12月		11.0億美元
未具名客戶B	2026年10月 - 2027年3月		11.2.億美元

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 3：預期 Starship 將於 1H27 完成測試，並在 2H27-1H28 開始執行對外商用任務

			1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	1Q28	2Q28	3Q28	4Q28
SpaceX	Falcon 9	總發射次數	39	37	35	35	33	32	30	30	28	26	25	25
		自用	33	29	23	20	16	13	8	5	2	2	0	0
		對外任務	6	8	12	15	17	19	22	25	26	24	25	25
	Starship	總發射次數	0	1	2	1	1	2	4	4	4	4	6	8
		自用	0	0	0	1	1	2	3	3	3	3	4	6
		對外任務	0	1	2	0	0	0	1	1	1	1	2	2

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：SpaceX 火箭在每公斤平均發射成本掌握絕對優勢

	SpaceX		聯合發射聯盟(ULA)		歐洲太空總署(ELA)	Blue Origin	Rocket Lab		
火箭型號	Falcon 9	Starship	Atlas V 551	Vulcan Centaur	Ariane 64	New Glenn	Electron	HASTE	Neutron
LEO載重能力(公噸)	17	100-150	18.85	27.2	21.9	45	0.3	0.7	13
成本(百萬美元)	24	27	-	-	90	-	5	4	22
售價(百萬美元)	70	90	140-150	110	115-130	60-90	8.5	9.5	50
平均每公斤發射成本(自用、美元)	1,439	258	-		4,110		16,667	5,714	1,692
平均每公斤發射成本(對外報價、美元)	4,198	861	7,692	4,044	5,594	1,667	28,333	13,571	3,846
回收能力	可回收第一節推進器	可回收第一節推進器與第二節太空船	完全消耗型	完全消耗型	完全消耗型	可回收第一節推進器	可回收第一節推進器，但實務上不回收	完全消耗型	可回收第一節推進器與整流罩

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：以 Starship 火箭部署 V3 衛星後，SpaceX 衛星通訊毛利率預估逐步提升至 88.0%

百萬美元	使用Falcon 9 火箭	使用Starship火箭，但第二節不復用	使用Starship火箭，第一節、第二節與整流罩皆復用
一顆衛星製造成本	0.8	2	2
發射成本	1.04	0.82	0.49
部署衛星總成本	1.84	2.82	2.49
下載頻寬 (Gbps)	96	1,024	1,024
上傳頻寬 (Gbps)	6.7	160	160
每1 Gbps下載頻寬成本 (美元)	19,128	2,752	2,433
每1 Gbps上傳頻寬成本 (美元)	274,072	17,614	15,568
衛星平均使用壽命 (年)	6	6	6
部署一顆衛星每個月平均成本 (美元)	25,504	39,141	34,596
可簽約用戶數 (以200Mbps方案計算)	1,800	19,200	19,200
總月費收入 (美元)	144,000	576,000	576,000
毛利率	64.6%	86.4%	88.0%

註: V2 Mini 衛星收取之月費以現行 80 美元計算，V3 衛星則以 30 美元計算
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：SpaceX 目前尚有營收貢獻之國防訂單金額合計超過 200 億美元

合約計畫	訂單金額 (百萬美元)	簽約時間	預計營收貢獻時點	業務範疇與重點
NASA阿提米絲 (Artemis)計畫	4,040	2021年4月與 2022年11月	2021-2028年	打造星艦人類登陸系統 (Starship HLS)，將太空人從月球軌道轉移到月球表面並返回
NASA商業載人 (Commercial Crew)計畫	4,082	2022年8月與 2026年5月、9月	2023-2030年	提供火箭與太空船等設備以供載人使用，協助太空人往返地球與國際太空站
星盾計畫 (Starshield)	1,800	2023年12月	2023-2027年	為美國國家偵察局（NRO）建造並部署數百顆低軌道間諜衛星，執行即時監控
國家安全太空發射 (NSSL) 第三階段第二軌道計畫	5,900	2025年4月	2025-2029年	執行 28 次國家安全發射任務，發射載具需要完全認證，安全級別高於第一軌道任務
太空軍太空發展局 (SDA)飛彈預警衛星發射合約	739	2026年1月	2026-2028年	部署 44 枚具有飛彈預警、追蹤與射控功能的低軌道衛星
國家安全太空發射 (NSSL) 第三階段第一軌道計畫	2,517	2026年1、4、7月	2026-2028年	執行 27 次國家安全相關的火箭發射與衛星部署，預計到 2029 年前還會再有新的採購計畫、總金額達 56 億美元
金穹計畫	2,000	2026年4月	2026-2030年	負責為該系統開發與發射數百顆低軌衛星，用於在太空中追蹤導彈軌跡並進行數據處理，從而即時進行攔截
美國太空軍 (USSF) 衛星通訊合約	2,290	2026年5月	2026-2028年	為美國太空軍建置低軌道軍用資料傳輸星系，透過星間光通訊建立高速、低延遲的全球資料骨幹
美國太空軍 (USSF) 太空移動目標指示系統 (SB-AMTI)	4,160	2026年5月	2028-2030年	建置低軌道偵察衛星星系，在太空中持續偵測、辨識與追蹤飛機、無人機及巡弋飛彈等空中目標

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7：預期衛星通訊與 AI 業務轉盈為 SpaceX 近 3 年主要獲利成長動能

(百萬美元)		1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	2026F	2027F	2028F
營收	衛星通訊	3,260	4,291	5,248	5,746	6,118	6,448	6,775	7,158	7,626	8,332	9,114	9,982	18,545	26,499	35,054
	火箭發射	619	962	1,767	1,548	1,754	1,960	2,402	2,712	2,815	2,609	2,844	2,844	4,896	8,828	11,113
	xAI	815	2,561	7,560	13,739	16,009	18,269	23,465	28,309	34,829	41,972	49,964	59,699	24,675	86,053	186,463
	合計	**4,694**	**7,814**	**14,575**	**21,033**	**23,882**	**26,677**	**32,643**	**38,179**	**45,271**	**52,912**	**61,922**	**72,525**	**48,116**	**121,381**	**232,630**
營收年增率 (%)	衛星通訊					87.7%	50.3%	29.1%	24.6%	24.6%	29.2%	34.5%	39.4%		42.9%	32.3%
	火箭發射					183.3%	103.8%	36.0%	75.2%	60.5%	33.1%	18.4%	4.9%		80.3%	25.9%
	xAI					1864.4%	613.4%	210.4%	106.0%	117.6%	129.7%	112.9%	110.9%		248.7%	116.7%
	合計					**408.8%**	**241.4%**	**124.0%**	**81.5%**	**89.6%**	**98.3%**	**89.7%**	**90.0%**		**152.3%**	**91.7%**
毛利	衛星通訊	1,815	2,590	2,880	3,173	3,438	3,624	3,808	4,024	4,361	4,763	5,209	5,703	10,458	14,894	20,037
	火箭發射	276	368	1,332	690	782	874	1,075	1,213	1,259	1,167	1,276	1,276	2,666	3,944	4,978
	xAI	-1,980	1,361	4,885	8,045	9,353	10,781	14,209	17,389	21,753	26,577	32,014	38,727	12,311	51,733	119,070
	合計	**111**	**4,319**	**9,097**	**11,908**	**13,574**	**15,278**	**19,093**	**22,626**	**27,373**	**32,507**	**38,499**	**45,706**	**25,435**	**70,570**	**144,085**
營利	衛星通訊	1,188	1,656	2,367	2,488	2,733	2,897	3,060	3,253	3,567	3,946	4,367	4,835	7,699	11,942	16,715
	火箭發射	-662	-542	-7	-582	-554	-528	-370	-275	-80	-105	-34	-47	-1,793	-1,726	-267
	xAI	-2,469	-1,257	431	157	133	224	556	847	1,348	1,918	2,593	3,493	-3,138	1,760	9,352
	合計	**-1,943**	**-143**	**2,791**	**2,063**	**2,312**	**2,593**	**3,246**	**3,825**	**4,835**	**5,758**	**6,925**	**8,281**	**2,768**	**11,976**	**25,800**
營利率 (%)	衛星通訊	36	39	45	43	45	45	45	45	47	47	48	48	42	45	48
	火箭發射	-107	-56	0	-38	-32	-27	-15	-10	-3	-4	-1	-2	-37	-20	-2
	xAI	-303	-49	6	1	1	1	2	3	4	5	5	6	-13	2	5
	合計	**-41**	**-2**	**19**	**10**	**10**	**10**	**10**	**10**	**11**	**11**	**11**	**11**	**6**	**10**	**11**
EPS (美元)	-	-1.27	-0.09	0.35	0.13	0.15	0.17	0.22	0.26	0.28	0.34	0.41	0.49	-0.88	0.80	1.52

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 8：預期 SpaceX 2026-2032 年衛星通訊業務的高速成長將帶動 EPS 顯著轉盈

(百萬美元)		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
營收	衛星通訊	18,545	26,499	35,054	48,205	68,769	107,637	167,116
	火箭發射	4,896	8,828	11,113	10,051	8,224	7,664	5,836
	xAI	24,675	86,053	186,463	321,279	420,393	488,937	541,096
	合計	**48,116**	**121,381**	**232,630**	**379,535**	**497,385**	**604,237**	**714,048**
營收年增率 (%)	衛星通訊		42.9%	32.3%	37.5%	42.7%	56.5%	55.3%
	火箭發射		80.3%	25.9%	-9.5%	-18.2%	-6.8%	-23.8%
	xAI		248.7%	116.7%	72.3%	30.8%	16.3%	10.7%
	合計		**152.3%**	**91.7%**	**63.1%**	**31.1%**	**21.5%**	**18.2%**
毛利	衛星通訊	10,458	14,894	20,037	33,800	53,726	92,574	147,117
	火箭發射	2,666	3,944	4,978	4,528	3,744	3,556	2,772
	xAI	12,311	51,733	119,070	213,222	288,589	333,871	358,237
	合計	**25,435**	**70,570**	**144,085**	**251,550**	**346,059**	**430,001**	**508,126**
營利	衛星通訊	7,699	11,942	16,715	26,570	43,411	76,428	122,050
	火箭發射	-1,793	-1,726	-267	-1,090	-2,156	-3,053	-4,813
	xAI	-3,138	1,760	9,352	23,318	60,709	69,862	67,811
	合計	**2,768**	**11,976**	**25,800**	**48,798**	**101,964**	**143,238**	**185,048**
營利率 (%)	衛星通訊	42	45	48	55	63	71	73
	火箭發射	-37	-20	-2	-11	-26	-40	-82
	xAI	-13	2	5	7	14	14	13
	合計	**6**	**10**	**11**	**13**	**21**	**24**	**26**
EPS (美元)	-	-0.88	0.80	1.52	3.00	6.25	8.77	11.34

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9：內部人持股於近幾月陸續釋出，預期使 SpaceX 在外流通股數增加

IPO後天數／事件	約略時間	解鎖比例／內容	備註
2Q26 財報發布後	約 8 月初	解鎖 **20%**	
Day 70	約 8 月中	第一波解鎖 **7%**	依上市後天數解鎖
Day 90	約 9 月中	第二波解鎖 **7%**	依上市後天數解鎖
Day 105	約 9 月底	第三波解鎖 **7%**	依上市後天數解鎖
Day 120	約 10 月中	第四波解鎖 **7%**	依上市後天數解鎖
Day 135	約 10 月底	第五波解鎖 **7%**	依上市後天數解鎖
3Q26 財報發布後	約 11 月中	解鎖 **7%**	財報發布後解鎖
Day 180	約 12 月上旬	其餘股份全數解鎖	閉鎖期結束，先前未符合 Early Release 條件的 10% 股份全數解鎖
Day 366	約 2027 年 6 月中	馬斯克與部分股東完全解禁	特定股東的延長閉鎖期結束

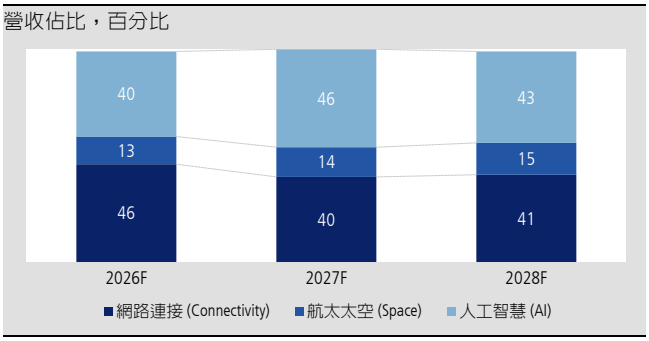
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 10: 公司概況

Space X 是由企業家 Elon Musk 於 2002 年創立，主要業務包含衛星通訊、火箭發射與人工智慧，其願景是降低衛星部署以及在太空中的移動成本，並最終實現人類移民火星的目標，預計於 2026 年進行 IPO。

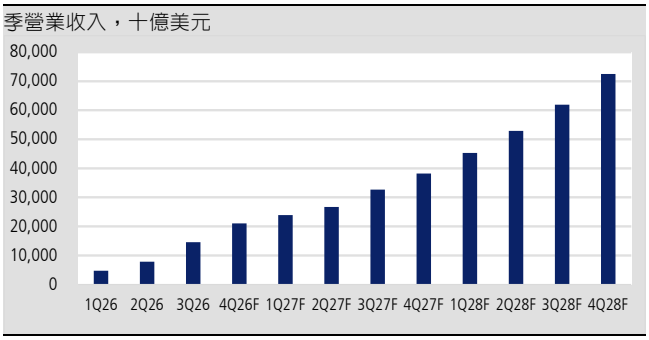
資料來源：公司資料；凱基

圖 11: SpaceX 營收主要來自網路連接與人工智慧



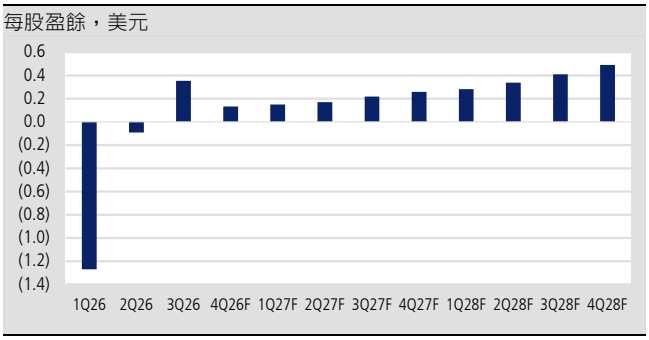
資料來源：公司資料；凱基

圖 12: 季營收



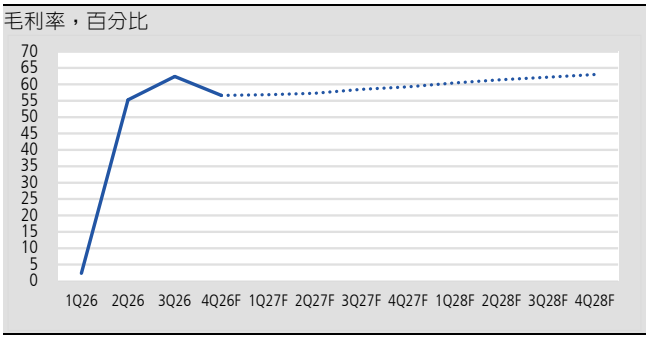
資料來源：公司資料；凱基

圖 13: 每股盈餘



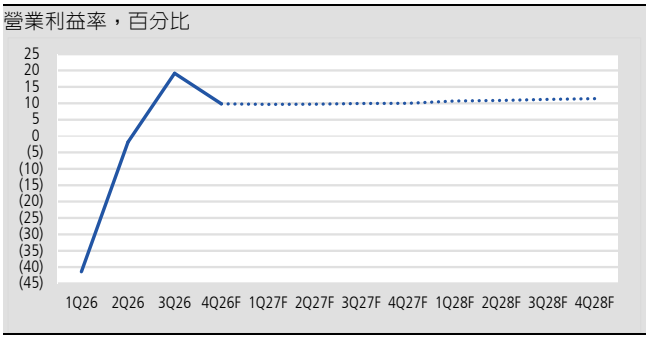
資料來源：公司資料；凱基

圖 14: 毛利率



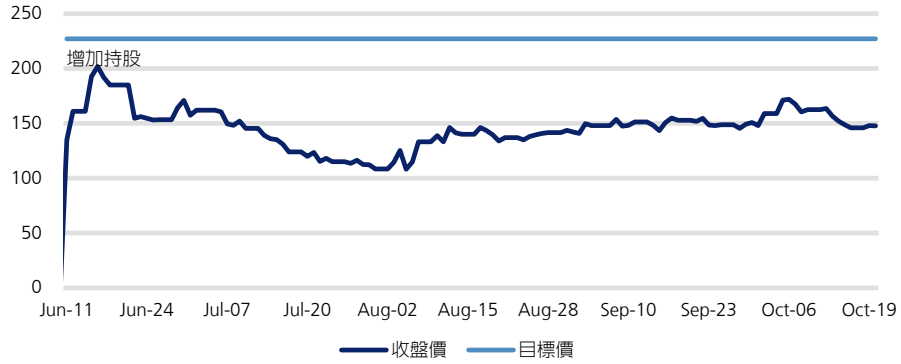
資料來源：公司資料；凱基

圖 15:營業利益率



資料來源：彭博；凱基

SpaceX – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-06-11	增加持股	227.0	-
2026-07-01	增加持股	227.0	170.9
2026-08-05	增加持股	227.0	125.3

資料來源：彭博；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海紅寶石路 500 號東銀中心 A 座 2703B-2704 室 郵政編號：201103
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其
未評等 (R)	中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就幷公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行幷不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，幷不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。