

SpaceX

(SPCX.OQ/SPCX US)

增加持股·維持

收盤價 August 4 (US\$)	112.96
3 個月目標價 (US\$)	141.5
12 個月目標價 (US\$)	227
前次目標價 (US\$)	227
維持 (%)	-
上漲空間 (%)	101

焦點內容

- 2Q26 算力租賃契約開始貢獻，以及衛星通訊加速成長帶動 EPS 虧損收斂。
- 加速 Starship 測試與商用化並維持在火箭與衛星市場之寡占優勢。
- 資料中心運算能力規劃將倍數成長，並在 2027 年跨入太空資料中心領域。

交易資料表

市值: (US\$bn)	1,512.8
流通在外股數 (百萬股):	7,696
機構持有比例 (%):	83.5
3M 平均成交量 (百萬股):	-
52 週股價 (低\高) (US\$):	104.8-225.6

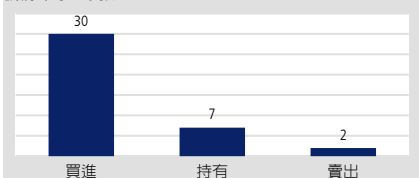
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	N.A.	N.A.	N.A.
相對表現 (%)	N.A.	N.A.	N.A.

股價圖



市場綜合評等

機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	75	223	800
潛在報酬 (%)	(33.6)	97.1	608.2

資料來源: Bloomberg

Starship 將成為公司鞏固火箭與衛星通訊市場寡占優勢的利器

重要訊息

SpaceX 2Q26 EPS 雖優於市場共識，公司預計 2026 年底 ARR 可達 1,000 億美元，但並未給予 EPS 財測，收盤股價上漲約 9%、盤後股價下跌約 6%。

評論及分析

2Q26 算力租賃契約開始貢獻，以及衛星通訊加速成長帶動 EPS 虧損收斂。

SpaceX 公告 2Q26 財報，營收季增 66.5% 至 78.1 億美元，動能來自公司與 Google 和 Anthropic 等客戶簽訂之算力租賃契約開始貢獻營收，以及 Starlink 訂閱用戶數較 1Q26 增加約 170 萬人至 1,200 萬人，帶動衛星通訊營收季增 32%。2Q26 AI 業務之營業虧損收斂至約 12.6 億美元，公司整體 EPS 虧損收斂至-0.09 美元，優於凱基與市場共識預估之-0.25/-0.28 美元。

加速 Starship 測試與商用化並維持在火箭與衛星市場之寡占優勢。 SpaceX 第 14 次 Starship 試射預計於 8 月底進行，將測試 V3 衛星實際部署狀況以及回收第二節太空船的能力，並規劃 2Q27 V3 衛星部署量將達 1,000 顆。Starship 目前已接近回收與復用的測試階段，凱基預期 Starship 在成功執行 2-3 次部署 V3 衛星的任務、且火箭可穩定回收與復用後，將在 2H27-1H28 開始執行對外任務並貢獻營收；基於 Starship 每公斤發射成本預期僅 258 美元，相較多數同業普遍落在 4,000-10,000 美元的競爭優勢將進一步拉大，有助於 SpaceX 在火箭發射與衛星通訊市場維持寡占優勢。

資料中心運算能力規劃將倍數成長，並在 2027 年跨入太空資料中心領域。

公司提及 AI 資料中心的建置目標是在 2026 年底達到 2GW (相較 2Q26 為 1.4GW)，並預計在 2027 年底達到 20GW，規劃其中 10% 用於 Grok 語言模型訓練，其餘則用於進行推理、AI 運算衛星與算力租賃等業務；公司另規劃會在 2027 年開始發射 Starlink AI 衛星，並會同步部署在地面上的資料中心運作，有助於 AI 業務營收維持高速成長。

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

Starship 進度遞延；火箭發射業務持續虧損；短期財報不如預期。

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)	10,387	14,015	18,674	37,199	58,941	66,060
營業毛利 (US\$百萬)	4,277	6,019	9,223	14,495	24,520	27,148
營業利益 (US\$百萬)	(3,505)	466	(2,589)	(3,817)	(3,239)	(57)
EBITDA (US\$百萬)	(4,991)	242	(4,219)	(7,344)	(5,223)	(2,604)
稅後淨利 (US\$百萬)	(4,628)	791	(4,937)	(6,857)	(4,178)	(2,083)
每股盈餘 (US\$)	(1.68)	0.01	(1.69)	(1.64)	(0.57)	(0.28)
營收增長率 (%)	7.8	34.9	33.2	99.2	58.5	12.1
毛利率 (%)	41.2	42.9	49.4	39.0	41.6	41.1
營業利益率 (%)	(33.7)	3.3	(13.9)	(10.3)	(5.5)	(0.1)
EBITDA margin (%)	(48.1)	1.7	(22.6)	(19.7)	(8.9)	(3.9)
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 2Q26 衛星通訊營利率提升至 39%，其餘業務虧損也同步收斂

	營收 (百萬美元)	占比 (%)	營利率 (%)
衛星通訊	4,291	54.9	38.6
火箭發射	962	12.3	-56.3
xAI	2,561	32.8	-49.1
合計	7,814	100.0	-1.8

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：預期 Starship 將在 2H26 開始測試部署 V3 衛星，並在 2H27-1H28 開始執行對外商用任務

Falcon 9	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F
發射次數	39	37	45	50	45	48	52	55	52	58	62	65
自用	33	29	36	40	36	38	42	44	39	44	47	49
對外任務	6	8	9	10	9	10	10	11	13	14	15	16
Starship	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F
發射次數	0	0	0	1	1	1	2	2	1	2	1	2
自用	0	0	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1
對外任務	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	1

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：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 4：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	V2 Mini	V3 (使用 Falcon 9 火箭)	V3 (使用 Starship 火箭)
一顆衛星製造成本	0.8	2	2
發射成本	1.04	3.50	0.49
部署衛星總成本	1.84	5.50	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	5,369	2,433
每1 Gbps上傳頻寬成本 (美元)	274,072	34,359	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	76,353	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%	73.5%	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 5：SpaceX 目前尚有營收貢獻之國防訂單金額合計超過 100 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	3,136	2022年8月與2026年5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	917	2026年1月與4月	2025-2026年	執行9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

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：SpaceX 2026-2028 年可望隨 Starship 商用，帶動火箭業務虧損逐步收斂

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	2026F	2027F	2028F
營收 (百萬美元)	619	962	929	1,032	929	1,032	1,164	1,267	1,474	1,577	1,548	1,783	3,541	4,392	6,382
營收季增率 (%)		55.4	-3.5	11.1	-10.0	11.1	12.9	8.9	16.3	7.0	-1.9	15.2			
營收年增率 (%)					50.0	7.2	25.4	22.9	58.7	52.9	32.9	40.7	-13.3	24.0	45.3
毛利 (百萬美元)	276	368	414	460	414	460	523	569	661	707	690	799	1,518	1,966	2,857
營利 (百萬美元)	-662	-542	-587	-591	-690	-699	-671	-660	-322	-178	-222	-22	-2,382	-2,719	-744
營利率 (%)	-107	-56	-63	-57	-74	-68	-58	-52	-22	-11	-14	-1	-67	-62	-12

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 7：火箭發射成本降低的貢獻亦將體現於衛星通訊業務，預期衛星通訊為 SpaceX 近 3 年主要獲利支撐

(百萬美元)		1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	2026F	2027F	2028F
營收	衛星通訊	3,260	4,291	4,604	4,957	5,187	5,411	5,630	5,985	6,191	6,393	6,690	7,093	17,112	22,213	26,368
	火箭發射	619	962	929	1,032	929	1,032	1,164	1,267	1,474	1,577	1,548	1,783	3,541	4,392	6,382
	xAI	815	2,561	5,162	8,008	7,976	8,044	8,108	8,209	8,192	8,277	8,360	8,481	16,545	32,337	33,310
	合計	4,694	7,814	10,694	13,996	14,091	14,487	14,903	15,461	15,857	16,248	16,598	17,358	37,199	58,941	66,060
營收年增率 (%)	衛星通訊					59.1%	26.1%	22.3%	20.7%	19.4%	18.1%	18.8%	18.5%		29.8%	18.7%
	火箭發射					50.0%	7.2%	25.4%	22.9%	58.7%	52.9%	32.9%	40.7%		24.0%	45.3%
	xAI					878.6%	214.1%	57.1%	2.5%	2.7%	2.9%	3.1%	3.3%		95.4%	3.0%
	合計					200.2%	85.4%	39.3%	10.5%	12.5%	12.2%	11.4%	12.3%		58.5%	12.1%
毛利	衛星通訊	1,815	2,590	2,548	2,742	2,921	3,048	3,172	3,371	3,549	3,666	3,838	4,069	9,694	12,511	15,122
	火箭發射	276	368	414	460	414	460	523	569	661	707	690	799	1,518	1,966	2,857
	xAI	-1,980	1,361	1,150	2,822	2,772	2,650	2,597	2,563	2,672	2,625	2,571	2,536	3,353	10,581	10,404
	合計	111	4,319	4,111	6,024	6,107	6,157	6,292	6,503	6,882	6,999	7,099	7,404	14,565	25,059	28,383
營利	衛星通訊	1,188	1,656	1,883	2,057	2,215	2,321	2,423	2,600	2,755	2,849	2,995	3,201	6,784	9,560	11,800
	火箭發射	-662	-542	-587	-591	-690	-699	-671	-660	-322	-178	-222	-22	-2,382	-2,719	-744
	xAI	-2,469	-1,257	-2,216	-2,276	-2,298	-2,480	-2,589	-2,713	-2,588	-2,710	-2,837	-2,979	-8,218	-10,080	-11,114
	合計	-1,943	-143	-921	-810	-772	-858	-836	-773	-156	-39	-63	201	-3,817	-3,239	-57
營利率 (%)	衛星通訊	36	39	41	42	43	43	43	43	45	45	45	45	40	43	45
	火箭發射	-107	-56	-63	-57	-74	-68	-58	-52	-22	-11	-14	-1	-67	-62	-12
	xAI	-303	-49	-43	-28	-29	-31	-32	-33	-32	-33	-34	-35	-50	-31	-33
	合計	-41	-2	-9	-6	-5	-6	-6	-5	-1	0	0	1	-10	-5	0
EPS (美元)	-	-1.27	-0.09	-0.14	-0.13	-0.13	-0.14	-0.15	-0.14	-0.08	-0.07	-0.08	-0.05	-1.64	-0.57	-0.28

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	17,112	22,213	26,368	31,485	43,179	86,020	164,369
	火箭發射	3,541	4,392	6,382	8,012	10,405	10,337	10,716
	xAI	16,545	32,337	33,310	20,516	8,730	11,182	14,499
	合計	37,199	58,941	66,060	60,013	62,314	107,539	189,583
營收年增率 (%)	衛星通訊		29.8%	18.7%	19.4%	37.1%	99.2%	91.1%
	火箭發射		24.0%	45.3%	25.5%	29.9%	-0.7%	3.7%
	xAI		95.4%	3.0%	-38.4%	-57.4%	28.1%	29.7%
	合計		58.5%	12.1%	-9.2%	3.8%	72.6%	76.3%
毛利	衛星通訊	9,694	12,511	15,122	22,123	34,029	74,494	145,251
	火箭發射	1,518	1,966	2,857	3,494	4,361	4,216	4,408
	xAI	3,353	10,581	10,404	-771	-8,855	-5,113	-607
	合計	14,495	24,520	27,148	24,846	29,535	73,597	149,052
營利	衛星通訊	6,784	9,560	11,800	17,400	27,552	61,591	120,596
	火箭發射	-2,382	-2,719	-744	11	554	201	759
	xAI	-8,218	-10,080	-11,114	-15,026	-16,538	-14,953	-13,366
	合計	-3,817	-3,239	-57	2,385	11,569	46,839	107,989
營利率 (%)	衛星通訊	40	43	45	55	64	72	73
	火箭發射	-67	-62	-12	0	5	2	7
	xAI	-50	-31	-33	-73	-189	-134	-92
	合計	-10	-5	0	4	19	44	57
EPS (美元)	-	-1.64	-0.57	-0.28	-0.06	0.91	4.72	11.34

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 9：內部人持股將在 2Q26 財報公告後陸續釋出，預期將使未來幾個月 SpaceX 的在外流通股數增加

IPO後天數／事件	約略時間	解鎖比例／內容	備註
Day 70	約 8 月中	第一波解鎖 7%	依上市後天數解鎖
2Q26 財報發布後	約 8 月中	解鎖 20%	
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: FY2Q26 財報與 FY3Q26 預估修正暨市場共識比較

Non-GAAP	2Q26						3Q26F					
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	市場共識	差異 (%)
百萬元												
營收	7,814	6,619	18.0	66.5	6,810	14.7	10,694	9,999	7.0	36.9	11,903	(10.2)
毛利	4,319	1,706	153.2	3797.8	3,639	18.7	4,101	3,699	10.9	(5.1)	6,962	(41.1)
營業利益	(143)	(1,261)	-	(92.6)	(1,625)	-	(931)	(1,183)	(21.3)	-	1,281	-
稅前利益	(518)	(1,861)	-	(87.9)	(2,132)	-	(1,318)	(1,801)	(26.9)	-	1,238	-
稅後淨利	(541)	(1,861)	-	(87.3)	(2,071)	-	(1,054)	(1,441)	(26.9)	-	1,341	-
EPS (US\$)	(0.09)	(0.25)	-	(92.7)	(0.35)	-	(0.14)	(0.20)	(26.9)	-	0.18	-
毛利率 (%)	55.3	25.8	29.5 ppts	52.9 ppts	53.4	1.8 ppts	42.1	37.0	5.1 ppts	(13.2)ppts	58.5	(16.4)ppts
營業利益率 (%)	-1.8	-19.1	17.2 ppts	39.6 ppts	-23.9	22.0 ppts	-6.3	-11.8	5.5 ppts	(4.5)ppts	10.8	(17.1)ppts
淨利率 (%)	-6.9	-28.1	21.2 ppts	84.2 ppts	-30.4	23.5 ppts	-7.4	-14.4	7.0 ppts	(0.5)ppts	11.3	(18.6)ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

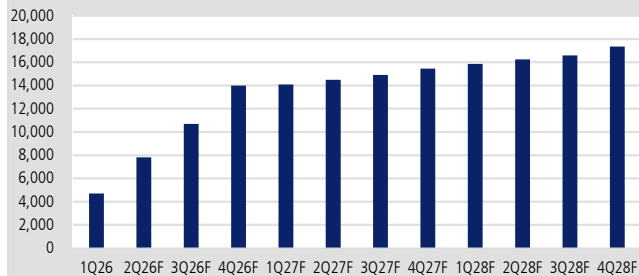
圖 11: 公司概况

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 13: 季營收

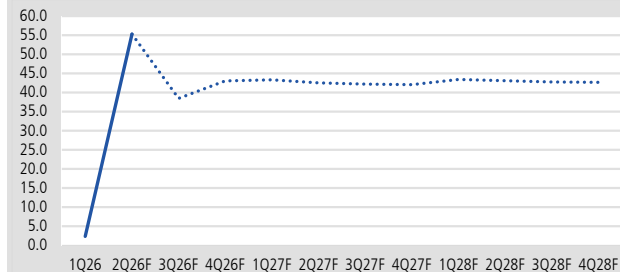
季營業收入，十億美元



資料來源：公司資料：凱基

圖 15: 毛利率

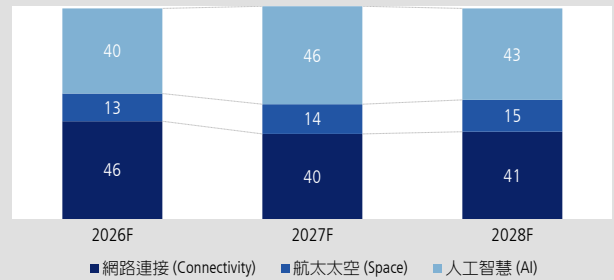
毛利率，百分比



資料來源：公司資料：凱基

圖 12: SpaceX 營收主要來自網路連接與人工智慧

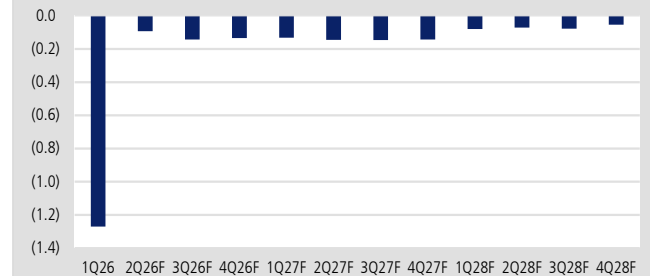
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料：凱基

圖 14: 每股盈餘

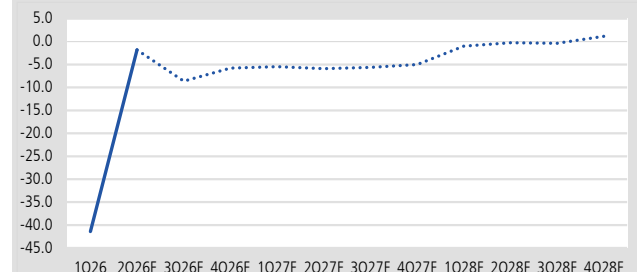
每股盈餘，美元



資料來源：公司資料：凱基

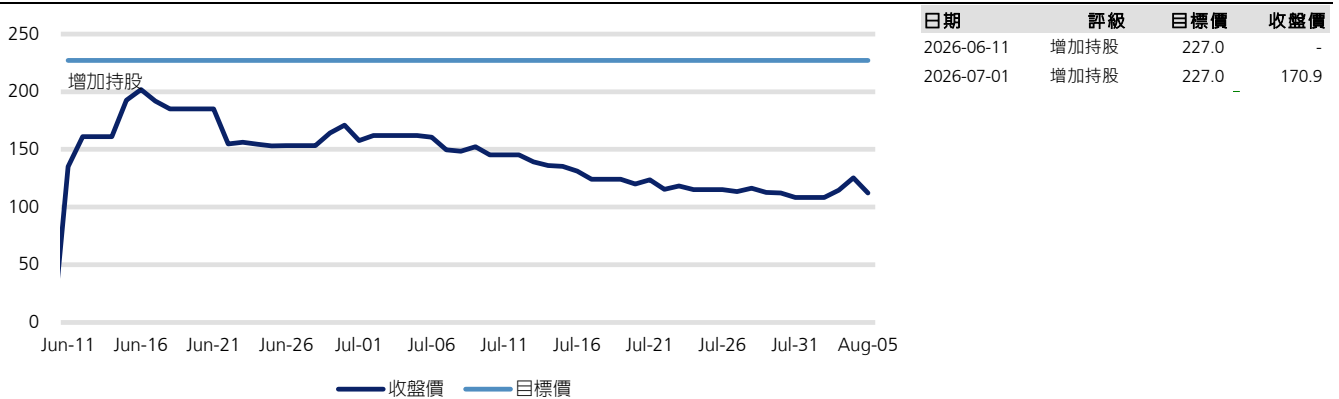
圖 16: 營業利益率

營業利益率，百分比



資料來源：彭博：凱基

SpaceX – 以往評級及目標價



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 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

免責聲明

上述凱基分析員為證監會持牌人，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。

於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或任何其他州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基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的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、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，凱基並不另行通知。凱基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，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、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、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。