2026/10/21

潛在漲幅	48.86%
前日收盤價*	147.79
目標價	220.00
前次目標價	-
前次評等	-

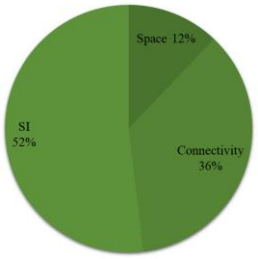
*美元

公司基本資訊

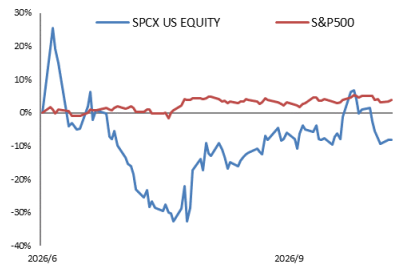
已發行股數(百萬股)	-
總市值(百萬元)	2,251,251
本益比(TTM)	-
股價淨值比(LYR)	15.31
股息(元)	-
殖利率	-
52週最高價	225.64
52週最低價	104.83
月均成交量(千股)	94,011

*美元

營業比重(3Q26)



個股與指數走勢(%)



資料來源：Bloomberg

賴彥維
Benson.lai@ctbcsis.com

航太　　首次評等

SpaceX (SPCX)　　買進(Buy)

財報、財測大幅優於預期，SI(AI)成為最大業務

- **財報、財測皆顯著優於市場共識**
- **SI 部門成為第一大業務，且轉虧為盈**
- **Starlink 用戶數穩定成長**

財報、財測顯著優於市場共識，並實現虧轉盈：SpaceX 於 10/20 舉行財報會議，FY3Q26 營收 146 億美元(QoQ+87%，YoY+161%)，優於市場共識 129 億美元，GAAP 毛利率 62.4%，EPS 0.35 美元，顯著優於市場共識 0.15 美元，且由虧轉盈。公司本次維持 2026 年底年化經常性收入(ARR)目標 1,000 億美元不變，並給予 1Q27 營收目標為 330~370 億美元，大幅優於市場共識 244 億美元，公司優異財報及財測表現使盤後股價上漲 8%。

SI(AI)部門成為第一大業務，且轉虧為盈：SI 部門 FY3Q26 營收 76 億美元，首次成為公司最大業務，主要受惠雲端服務合約及 Grok Bot 帶動。其中 SI 解決方案與基礎建設業務營收 70 億美元，廣告營收 5.4 億美元(YoY+19%)。部門調整後 EBITDA 為 50 億美元，營業利潤 4.31 億美元，由 FY2Q26 營業虧損 13 億美元轉虧為盈。公司目前算力規模已達 2.2 GW，預期年底將達 2.5~3GW，目前每月上線約 20 萬台 GB300，2027 年目標則為 13 GW，將以 Vera Rubin 為主，預期 FY2Q27 末將上線 44 萬台 VR 伺服器。

Starlink 用戶數每年高速成長：Connectivity 部門 FY3Q26 營收 52 億美元(YoY+69%，QoQ+22%)，毛利率 55%，FY3Q26 消費用戶數達 1,360 萬，淨增加 160 萬用戶。ARPU(Average Revenue Per User)方面，FY3Q26 ARPU 69 美元/月(QoQ+5%)，低於 FY3Q25 的 83 美元/月，主因為公司服務範圍由原先歐美轉向南美、非洲、東南亞等地區，因此在定價策略上進行調整。Starlink Mobile 手機直連業務月活躍用戶突破 2,200 萬(QoQ+37%)，已獲 FCC 批准發射 15,000 顆 Mobile V2 衛星並收購低頻段頻譜，預計 2028 年初開通服務。

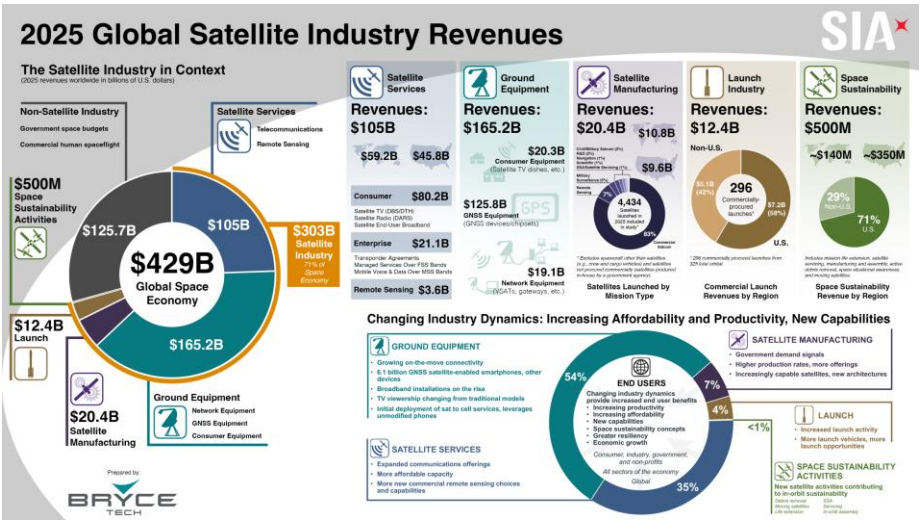
評價：我們認為 SpaceX 於太空產業位處龍頭地位，且目前並未有競爭對手，加上 Grok 帶來強勁成長動能，因此首次評等給予「買進」，評價面考量公司位於高速成長初期，加上公司業務多為訂閱模式，以 PS 方式給予評價，目標價 220 美元(2027 每股營收 10.8 美元 × 20 倍 PSR)。**風險因子:**低軌衛星用戶數不如預期、AI 資料中心建置需求轉弱。

(百萬,美元)	2025	2026(F)	2027(F)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26(F)	1Q27(F)	2Q27(F)	3Q27(F)
營業收入	18,674	49,822	181,448	4,694	7,814	14,575	22,739	33,102	41,059	49,382
營業毛利	9,223	28,586	104,748	2,306	4,319	9,097	12,864	18,784	23,654	28,458
營業利益	(2,589)	5,903	61,264	(1,943)	(143)	2,791	5,198	9,500	13,178	16,994
稅前純益	(4,219)	4,134	60,104	(4,270)	(518)	4,014	4,908	9,210	12,888	16,704
稅後 EPS(元)	(1.69)	0.33	3.37	(1.27)	(0.09)	0.35	0.36	0.61	0.80	0.98
毛利率	49.4%	57.4%	57.7%	49.1%	55.3%	62.4%	56.6%	56.7%	57.6%	57.6%
營業利益率	-13.9%	11.8%	33.8%	-41.4%	-1.8%	19.1%	22.9%	28.7%	32.1%	34.4%
稅前純益率	-22.6%	8.3%	33.1%	-91.0%	-6.6%	27.5%	21.6%	27.8%	31.4%	33.8%
營業收入 YoY	33.2%	166.8%	264.2%	15.4%	91.9%	161.4%	358.4%	605.2%	425.4%	238.8%
稅前純益 YoY	-	-	1353.7%	-	-	-	-	-	-	316.2%

*資料來源: Bloomberg，中信投顧預估整理 *上述財報為GAAP制。

SpaceX 為全球太空產業龍頭：SpaceX 業務主要分為 Connectivity、AI 及 Space 三大部門。Connectivity 以 Starlink 衛星連網服務為核心，涵蓋消費者、企業及政府客戶業務，包括 Starshield 相關服務；SI(Super Intelligence)部門以 SpaceXSI(前 xAI)為核心，涵蓋 AI 運算服務、Grok 及 X(前 Twitter)平台；Space 部門則涵蓋火箭發射服務與太空計畫開發業務。公司 FY3Q26 業務比重分別為 Connectivity 36%、SI 52%、Space 12%。SpaceX 在衛星通訊與火箭發射領域均具領先地位，2025 年 SpaceX 共發射 165 次火箭，全球火箭發射共 325 次，其市占率約 50.8%，而在衛星通訊領域，Starlink 則為目前唯一可提供寬頻衛星通訊服務給大規模用戶的供應商。

圖表一：衛星產業市場規模



資料來源：SIA，中信投顧整理

Falcon 9 開啟火箭技術革命：傳統火箭多為一次性設計，主要結構於發射後拋棄，使每次發射任務均須重新製造與整備，導致火箭發射成本高昂。而 SpaceX 的獵鷹 9 號(Falcon 9)於 2015 年首次完成一級火箭回收，並於 2017 年實現回收助推器再次飛行，突破火箭一次性使用限制，降低火箭發射成本，使衛星寬頻通訊商業化可行性提高。Falcon 9 每次發射衛星報價約在 3,200 美元/公斤，SpaceX 自用成本更低，而最新的傳統火箭(Ariane 6)發射報價則約在 6,000 美元/公斤，相比之下 SpaceX 在火箭發射成本上有顯著優勢。而下一代火箭星艦(Starship)推測每公斤成本約在 600 美元/公斤，且目標為全部回收並將發射成本進一步降低至 200 美元/公斤，有望進一步帶動衛星發射數量。

圖表二：各種類火箭比較

	Ariane 6	Falcon 9	Starship
回收性	一次性	部分回收	全部回收
運載量	21.7噸	22.8噸	150噸
運載空間	300立方公尺	200立方公尺	1,000立方公尺
發射報價	1.3億美元	7,400萬美元	9,000萬美元
發射成本(kg/USD)	6,000	3,200	600

資料來源：中信投顧整理

Starship 成功佈署 V3 衛星：SpaceX 於 9/28 進行第 14 次 Starship 試射，本次除了成功使一級推進器成功濺落墨西哥灣，首次將上層太空船送

入軌道，同時成功佈署 26 顆 Starlink V3 衛星。惟任務過程仍出現若干異常，上層引擎異常提前關閉，使公司一度放棄入軌計畫，成功入軌後公司將原定 10 小時在軌飛行計畫縮短至 3 小時，同時在推進器回推時亦有一台引擎故障，顯示 Starship 距離穩定回收使用仍需時間改進。雖然 Starship 距離最終目標仍有一段距離，但本次成功佈署 V3 衛星對低軌衛星產業有正面意義，公司預期 2027 年中有望使 V3 在軌衛星數量達數百顆，能使用戶感受到明顯的速度提升與降低延遲。公司預期第 15 次試射時間落在下個月，將嘗試透過發射塔回收推進器與太空船，若成功回收並再飛有望使低軌衛星產業迎來新一波成長期。

圖表三：V2/V3 衛星比較與 Starship 試射(紅框為 V3 衛星)

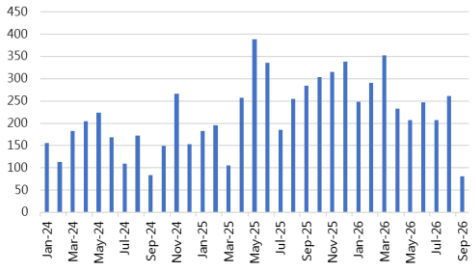
	V2 (mini)	V3
下載頻寬	100 Gbps	1 Tbps
上傳頻寬	7 Gbps	160 Gbps
重量	800 kg	2,000 kg
主要發射火箭	Falcon 9	Starship
單次發射顆數	27顆	60顆



資料來源：SpaceX，中信投顧整理

Space 部門取得多項發射合約：Space 部門主要負責火箭發射服務與太空計畫開發業務，FY3Q26 營收 18 億美元(QoQ+84%，YoY+6%)，上季度 FY2Q26 營收 9.6 億美元(YoY+29%)。本季度火箭發射 35 次(含 21 次 Falcon 9 Starlink 任務、2 次 Starship 試射、1 次 Falcon Heavy 發射羅馬太空望遠鏡及 11 次客戶任務)，並獲得多項發射任務合約(3 項 Dragon 載人任務、Artemis III Starlink 合約、18 項國安發射任務、Starship 登月合約及 3 項 Starfall 任務)。公司先前宣佈設立路易斯安那州火箭基地，預期將有 20 座以上發射塔，每年可發射數百萬噸物資進入太空，將是 Starship 主要發射基地，預期 2028~2029 年可實現首次發射。此外 Starship 目標於 2027 上半年每週發射一次、下半年每週發射兩次，2027 年初將進行二級火箭再飛及在軌燃料加注，並開始發射 Mobile V2 及 Starmind 衛星。

圖表四：Starlink 衛星發射量與用戶數



年份	用戶數(萬)	淨增加(萬)
2022	100	-
2023	230	130
2024	460	230
2025	890	430
1Q26	1,030	140
2Q26	1200	170
3Q26	1360	160

資料來源：中信投顧整理

Starlink 用戶數每年高速成長：Connectivity 部門 FY3Q26 營收 52 億美元(YoY+69%，QoQ+22%)，毛利率 55%(包含 3%一次性關稅退稅效益)，上季度 FY2Q26 營收 43 億美元(QoQ+32%，YoY+66%)，營業利益 17 億美元(YoY+79%)。Starlink 為 Connectivity 第二大業務，大規模衛星寬頻通訊首要條件即為龐大的衛星星系，公司透過較低火箭發射成本，使其衛星數量遙遙領先，目前共有約 1.1 萬顆在軌衛星。其用戶可分為消費者、企業與政府，消費訂閱用戶數自商轉以來每年均

有進翻倍成長，FY3Q26 消費用戶數達 1,360 萬，主要來自已開發市場，FY1Q26/2Q26/3Q26 分別淨增加 140/170/160 萬用戶。企業與航空用戶達數十萬，航空服務已與 12,000 架飛機簽約，占全球飛機總量約 1/4，相關產能自年初成長 4 倍，預期年底前將再度翻倍。在 ARPU(Average Revenue Per User)方面，FY3Q26 ARPU 69 美元/月(QoQ+5%)，低於 FY3Q25 的 83 美元/月，主因為公司服務範圍由原先歐美轉向南美、非洲、東南亞等地區，因此在定價策略上進行調整。Starlink Mobile 手機直連業務月活躍用戶突破 2,200 萬(QoQ+37%)，已獲 FCC 批准發射 15,000 顆 Mobile V2 衛星並收購低頻段頻譜，預計 2028 年初開通服務。

圖表五：Starlink 服務應用場景

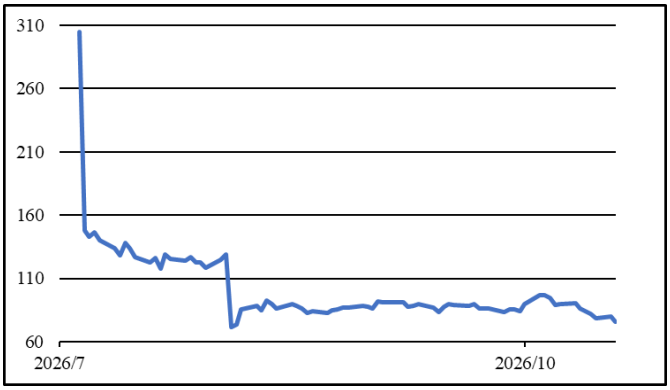


資料來源：Amazon、SpaceX，中信投顧整理

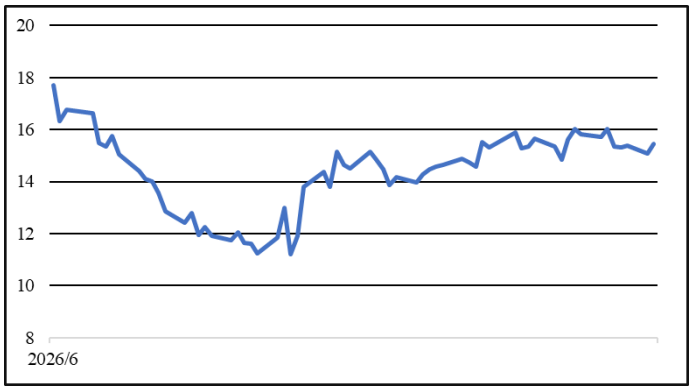
SI 部門成為第一大業務，且轉虧為盈：SI 部門 FY3Q26 營收 76 億美元(QoQ 增加 50 億美元，YoY 增加 67 億美元)，首次成為公司最大業務，主要受惠雲端服務合約及 Grok Bot 帶動，Grok Bot 帶動付費用戶已達 80 萬。其中 SI 解決方案與基礎建設業務營收 70 億美元(含 Cursor 合併的 6.08 億美元)，若不計入 Cursor 營收季成長 192%；廣告營收 5.4 億美元(YoY+19%)。部門調整後 EBITDA 為 50 億美元，營業利潤 4.31 億美元(若排除 Cursor 併購相關 12 億美元股權激勵費用後營業利潤為 16 億美元)，由 FY2Q26 營業虧損 13 億美元轉虧為盈。公司目前算力規模已達 2.2 GW，預期年底將達 2.5~3 GW，目前每月上線約 20 萬台 GB300，2027 年目標則為 13 GW，將以 Vera Rubin 為主，預期 FY2Q27 末將上線 44 萬台 VR 伺服器。

2026/10/21

PER Band



PBR Band



資料來源:Bloomberg，中信投顧整理

投資評等說明

個股評等	Rating	定義
買進	Buy (B)	相較於市場指數之回報潛力極具吸引力
增加持股	Overweight (OW)	相較於市場指數之回報潛力略有吸引力
中立	Neutral (N)	相較於市場指數之回報潛力相似
降低持股	Underweight (UW)	相較於市場指數之回報潛力稍低
賣出	Sell (S)	相較於市場指數之回報潛力較低
未評等	Not Rated (NR)	

免責聲明

【中國信託證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理】

本報告係本公司於特定日期就現有資訊所提出，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，本公司將不做預告或更新；而且本報告並非依特定投資目的或特定對象之財務狀況所完成，因此，本報告之目的並非針對客戶於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關商品提供詢價或推介服務，亦非進行交易之要約。本公司出具之短、中、長期策略性報告所做出之投資分析與建議，亦可能會隨市場波動隨時調整，而與個股研究報告之意見未必一致。投資人應自行考量本身之需求、投資風險及承受度，並就投資結果自行負責，本公司不做任何獲利保證，亦不就投資盈虧負擔任何法律責任。非經本公司同意，任何人不得將本報告加以引用或轉載。

中國信託金融控股(股)公司旗下子公司暨關係企業（以下稱"中信金集團"）從事廣泛金融業務，包括但不限於銀行、信託、證券經紀、證券承銷、保險、證券投資信託、全權委託投資、自有資金投資等。中信金集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他的業務往來關係。中信金集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，或以該等公司為標的的衍生性金融商品，而其交易的方向與本報告中所提及的交易方向可能不一致。中信金集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。中信金集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為他們客戶或自營部門提供口頭或書面的市場看法或交易策略，然該等看法與策略可能與本報告的意見不盡一致。中信金集團之自營、資產管理及其他投資業務所做之投資決策也可能與本報告所做的建議或看法不一致。

中國信託證券投資顧問股份有限公司

台北市南港區經貿二路 188 號 5 樓及 18 樓 / (02) 5569-1988

營業執照字號：114 金管投顧新字第 014 號