Fubon Global Equity Division
2026 年 10 月 21 日

Space Exploration Technologies Corp. (SPCX)

公司簡介

SpaceX 是美國一家民營航空太空及人工智慧公司，其目標是降低太空運輸的成本，並最終進行火星殖民，目前則專注於月球永久基地。SpaceX 目前已開發出可重複利用的獵鷹系列運載火箭及龍系列飛船，並正在研發 SpaceX 星艦和星鏈，該公司另外計畫建造基於廉價太陽能的太空數據中心。

基本資訊

收盤價	$147.79
產業別	非傳統電信運營商
市值（百萬）	$2,005,927.31
流通在外股數（百萬）	8,087
過去1年股價區間	$104.83 - $225.64

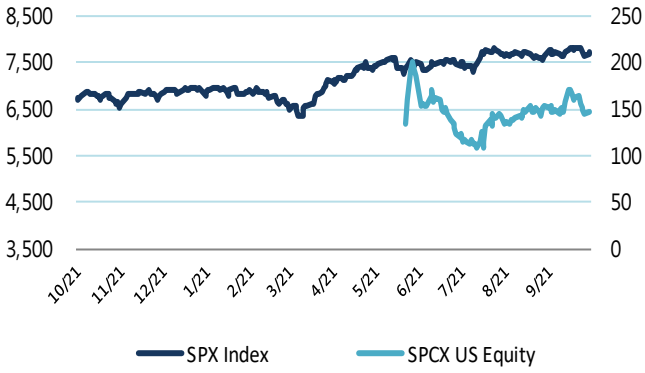
分析師預估

12個月目標價	$223.62
評等	
買進	37
持有	7
賣出	4

股價表現

5日股價漲跌幅	-5.6
近1月股價漲跌幅	-3.2
近3月股價漲跌幅	23.3
近12月股價漲跌幅	#N/A N/A
YTD	#N/A N/A

近期股價走勢



季損益表	F3Q26A	F4Q26F	F1Q27F	F2Q27F
營收	14,575	19,659	23,430	26,803
YoY%	#N/A N/A	#N/A N/A	399.15	243.01
毛利率	19.15	61.80	63.43	62.92
EBIT	2,791	5,436	6,758	7,738
Net income	4,404	4,244	6,483	6,959
non-GAAP EPS	0.35	0.38	0.50	0.52

年損益表	FY25A	FY26F	FY27F	FY28F
營收	18,674	44,555	108,222	186,908
YoY%	33.24	138.60	142.89	72.71
毛利率	49.39	57.90	60.26	60.68
EBIT	- 2,589	4,295	31,908	72,753
Net income	- 4,937	770	23,966	60,958
non-GAAP EPS	- 1.69	0.01	1.94	4.74

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

座談重點摘要

1. Starship 可重複使用技術與衛星部署加速： 第 14 次試飛成功部署 26 顆 V3 衛星，單次部署容量約相當於 10 次 Falcon 9 發射。第 15 次試飛將嘗試完整回收，預期 2027 年上半年達每週一次、下半年達每週兩次發射頻率。V3 衛星預計 2027 年中部署數百顆，改善網速及延遲，Mobile V2 則於 2027 年開始部署。
2. AI 算力部署加速，電力供應為主要瓶頸： 預期 2026 年底算力達 2.5 至 3GW，2027 年新增 10GW，年底總算力達 13GW。公司透過自行製造燃氣渦輪機零組件及擴大電力基礎設施，改善供應限制，並規劃 2027 年第二季底前部署 44 萬套 Vera Rubin 運算系統。
3. 算力出租需求強勁，短期合約維持定價彈性： 公司預計約 50%算力供內部使用，其餘出租外部客戶，並以短期合約因應市場價格變化。目前算力租賃價格持續上升，新部署算力投資回收期低於一年，管理層認為未來可能進一步縮短至六個月。

公司近況更新

1. Space 業務： FY3Q26 營收 17.67 億美元(QoQ+83.7%、YoY+6.1%)，本季完成 35 次發射，其中 12 次為客戶任務。Starship 第 14 次試飛成功進入軌道並部署 26 顆 V3 衛星，預計第 15 次試飛嘗試回收助推器及飛船，2027 年持續提高發射頻率。
2. Connectivity 業務： FY3Q26 營收 52.48 億美元(QoQ+22.3%、YoY+69.5%)，消費者訂閱戶達 1,360 萬戶，QoQ 增加 160 萬戶，ARPU 達 69 美元。企業及政府業務持續受惠於 Starshield 與航空需求，已簽約約 1.2 萬架飛機，2027 年將加速 V3 寬頻及 Mobile V2 衛星部署。

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

3. SI 業務： FY3Q26 營收 75.60 億美元(QoQ+195.2%、YoY+829.9%)，受惠於雲端算力合約啟用及 Cursor 併購，Adjusted EBITDA 達 49.53 億美元。第三季名目算力達 1.7GW，預期 2026 年底提升至 2.5 至 3GW，2027 年底目標達 13GW，持續擴大算力租賃及 Grok 產品商業化。

Q&A

Q：TerraFab 半導體製造計畫目前進度如何，EUV 設備交付及量產時程為何？

A：TerraFab 目前仍處於初期開發階段，預計 2027 年 5 至 6 月於 Austin 研究實驗室製造首顆可正常運作的測試晶片，初期可能採用 SRAM 等相對簡單的晶片設計，主要目的為驗證半導體生產線及製程設備能否正常運作。大規模生產則規劃於 Gibbons Creek 廠區進行，目標 2028 年第三季開始量產，第四季亦屬可能時程。公司持續與 ASML 及其他半導體設備供應商合作，加快設備交付與產線建置。管理層認為半導體製造流程仍存在重大技術改善空間，但未揭露具體製程突破方向及 EUV 設備訂單細節。長期目標為建立每年可生產相當於 1TW 超級智慧算力晶片的製造能力，惟相關時程仍具有高度不確定性。

Q：公司如何解決電力、散熱及基礎設施瓶頸，並實現 2027 年底 13GW 算力目標？

A：公司預期 2026 年底實際運作算力達 2.5 至 3GW，2027 年再新增約 10GW，年底總算力目標達 13GW。現階段每月可使約 20 萬至 22 萬顆 GB300 投入運作，2027 年將持續提高部署速度，並逐步轉向 Vera Rubin 平台。主要限制因素並非 GPU 取得，而是電力、散熱、電氣設備及相關基礎設施。公司規劃 2027 年額外建置 20GW 電力與散熱容量，若計畫順利，總容量可能達 23GW。為解決燃氣渦輪機供應瓶頸，公司運用既有火箭引擎鑄造技術，自行製造渦輪機葉片及導向葉片，相關零組件目前較其他渦輪機設備存在 12 至 18 個月交期落差。此外，公司亦評估太陽能、風能及模組化 AI 推論設備，提升算力部署彈性。

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

Q：面對 2027 年大規模算力擴張，公司預計如何籌措資金並維持財務結構？

A：公司預期未來算力擴張將需要大量資本投入，主要資金來源包括營運現金流、債務資本市場融資，以及供應商與客戶端的合作投資。由於新部署算力投資回收期相對較短，新增運算容量可在投入營運後快速產生現金流，進一步支持後續基礎設施建置。隨著 2026 年底更多算力容量正式啟用，相關現金流預計可支應 2027 年上半年部分資金需求。此外，公司具備投資等級信用評等及強健的資產負債表，目前正與多個債務資本市場資金來源洽談，以提高融資彈性。管理層亦評估與產業上下游合作夥伴共同投資的可能性，並將維持資本效率及投資等級信用評等列為重要財務原則，確保大規模擴張不致削弱長期財務穩健性。

Q：SpaceX 與 Tesla 潛在合併的主要綜效為何，目前交易進度及障礙有哪些？

A：SpaceX 與 Tesla 已分別依股東要求成立由獨立董事組成的特別委員會，評估潛在合併交易。由於 Elon Musk 涉及利益衝突，無法直接參與雙方特別委員會的交易討論，目前尚未就任何交易條件達成協議，亦無法保證最終完成合併。管理層認為，隨著超級智慧技術快速發展，兩家公司若能整合超級智慧軟體、晶片設計、TerraFab 半導體製造、機器人、軌道運輸、Starmind 衛星星座及通訊網路，將有機會創造顯著技術與營運綜效。不過，潛在交易仍須經過獨立董事評估及股東批准，尤其 Tesla 須取得所有已發行股份至少 50%的支持票，而非僅計算實際參與投票股份，形成較高的交易門檻。

Q：Starlink Mobile 如何運用衛星與地面網路，縮小和傳統 5G 電信業者的差距？

A：Starlink Mobile 未來將結合 S-band、800MHz 低頻頻譜及既有地面網路資源，提供更完整的行動通訊服務。管理層認為，目前行動裝置約 85%至 93%的網路流量透過 Wi-Fi 傳輸，因此 Starlink Broadband 已可承擔相當比例的行動裝置連線需求。頻譜配置方面，S-band 預期承擔主

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

要行動數據流量，800MHz 低頻則著重改善建築物內部訊號穿透能力，補足衛星通訊覆蓋限制。此外，公司計畫利用既有 Starlink 設備安裝地點，包括住宅、企業據點及通訊塔，部署小型無線電設備，進一步整合衛星與地面網路。管理層認為 Connectivity 業務長期具有每年數千億美元營收潛力，但尚未揭露具體流量分配、網路建置規模及零售行動通訊收入預測。

Q：公司如何分配內部 AI 需求與外部算力出租，未來算力定價及合約策略為何？

A：公司規劃將約 50%算力供內部模型訓練、Grok、Grok Bot 及 Cursor 等產品使用，其餘 50%出租予第三方客戶，但實際配置將依市場需求與價格動態調整，比例可能在 60 比 40 之間變動。外部算力租賃以短期合約為主要策略，避免長期鎖定價格，保留未來重新定價的彈性。管理層認為，隨著 AI 模型能力持續提升，每瓦電力可產生的實用智慧增加，將持續推升算力經濟價值。目前既有客戶續約價格呈現上升趨勢，甚至部分較舊世代 GPU 的租賃價格也高於推出初期。市場需求方面，Hyperscaler 及其他雲端服務商持續尋求新增容量，現有算力供給不足以滿足潛在訂單，管理層認為算力短缺可能長期延續。

Q：目前 AI 算力租賃的供需與投資回收情況如何，未來是否仍有改善空間？

A：目前 AI 算力市場仍呈現明顯供不應求，包含大型 Hyperscaler 及數十家中小型業者，均持續尋求額外運算容量。公司曾嘗試將部分 AI 推論工作負載轉移至其他雲端供應商，以保留自有算力進行模型訓練，但市場上 GB300、GB200、TPU 及 H100 等運算資源均相當有限，反映整體產業算力供給吃緊。現階段新增算力租賃價格已略高於每瓦 30 至 50 美元區間上緣，且新部署算力投資回收期低於一年。管理層認為，隨著 AI 模型能力改善及算力使用效率提升，算力租賃價格仍具上升空間，未來投資回收期甚至可能縮短至六個月，但相關展望尚非確定結果。

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

Q：Starlink V3 衛星需要部署多少數量，才能明顯改善用戶網速與延遲？

A：Starlink V3 衛星具備較現有世代更高的通訊容量，但在部署初期，由於軌道上的 V3 衛星數量有限，使用者可能僅在特定衛星通過時感受到網速改善，無法持續維持較高的服務品質。管理層預估，需部署數百顆 V3 衛星，才能使使用者明顯且持續感受到下載速度與延遲表現改善，預期 2027 年年中左右可達到相關部署規模。Starship 第 14 次試飛已成功部署 26 顆 V3 衛星，單次新增下行鏈路容量約相當於 10 次 Falcon 9 發射，顯示 Starship 具備顯著提高衛星部署效率的潛力。隨著 Starship 發射頻率提升及 V3 衛星數量增加，預期將逐步改善高需求地區的網路容量限制，並提高整體服務品質。

Q：Louisiana Starbase 目前開發進度如何，首次發射與未來規模化營運時程為何？

A：Louisiana Starbase 定位為下一代 Starship 大型發射基地，長期目標為支援每年數千次 Starship 發射，進一步擴大公司軌道運輸能力。管理層目前內部設定的首次發射目標為 2028 年，較原先市場提及的 2029 年更為積極，但考量基地建設、發射設施整備及相關營運準備仍需時間，2029 年完成首次發射具有較高確定性。公司對 2029 年開始進行規模化發射亦具有高度信心。Louisiana Starbase 將與既有 Starbase 及其他發射設施共同支援未來 Starship 發射需求，配合完全可重複使用技術成熟及發射頻率提高，逐步擴大衛星部署、商業發射及深太空運輸能力，成為公司長期太空運輸基礎設施的重要組成部分。

公司近期新聞

1. SpaceX’s supersized Starship launches into orbit for the first time but flight ends early
2. Tesla Roadster SpaceX Bundle Sparks Ongoing Regulatory Concerns
3. Elon Musk becomes world's first trillionaire as SpaceX soars in stock market debut

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

近期投行報告觀點

公司 AI 業務進展優於市場預期，管理層對年底算力擴張至約 2.4GW 具高度信心，並預期 2027 至 2028 年持續大幅提升資料中心算力規模。隨著新增託管合約、模型能力提升及企業應用需求擴大，AI 業務變現能力持續增強，相關營收預估獲上修。另一方面，Starship 持續推進可重複使用技術與發射頻率提升，有助強化 Starlink 及未來軌道運算布局。整體而言，公司同時掌握太空發射、衛星通訊及 AI 基礎設施三大成長機會，中長期成長潛力仍具想像空間。

所持看好理由：

- AI 算力擴張進度明確，預期 2026 年底達約 2.4GW、2028 年底逾 10GW。
- AI 託管業務需求強勁，新增合約帶動 AI 營收預估持續上修。
- Starship 技術持續突破，有利降低發射成本並擴大衛星及 AI 業務規模。

提醒留意風險：

- AI 資料中心建置高度仰賴電力、散熱及 GPU 供應，擴產進度可能不如預期。
- AI 託管合約多具短期可取消條款，後續續約與價格存在不確定性。
- 軌道運算、Starship 重複使用及大規模部署仍面臨技術與執行風險。

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。

主要研究機構分析師評

券商名稱	分析師	評等	目標價	日期
Deutsche Bank	Edison Yu	buy	235	2026/10/19
HSBC	Nicolas Cote-Colisson	hold	150	2026/10/16
TD Cowen	Gregory Williams	buy	200	2026/10/14
Raymond James	Brian Gesuale	strong buy	800	2026/10/13
Barclays	Anthony Valentini	overweight	254	2026/10/8
Goldman Sachs	Eric Sheridan	buy	230	2026/10/5

◆ 內法業務二科（海外股）02-27725938 | Head of Sales– 楊佩瑾 Peichin ext. 61808 peichin.yang@fubon.com

邱宗煜 Alvin ext. 61651 alvin.chiu@fubon.com
石容榕 Doris ext. 61807 doris.jj.shih@fubon.com
王能偉 Shawn ext. 61637 shawn.nw.wang@fubon.com
賴柔璇 Angie ext. 61833 angie.lai@fubon.com
吳侑軒 Kevin ext. 61640 hsuan.y.wu@fubon.com
郭洹妁 Chloe ext. 61874 chloe.yc.kuo@fubon.com

免責聲明：本文非研究報告，係由富邦證券法人業務處整理提供，所載資料僅供定客戶參考，不構成要約、招攬、宣傳、誘使等表示，亦無建議或推薦本文提及之任何證券，有關觀點亦未考量個別投資人之投資目標，富邦證券法人業務處不對投資損益負擔任何責任。