

太空资产全景：SpaceX 月考、星舰的两本账、RKLB×Iridium 重估与中国网系回收后的受益梯队

太空资产全景——SpaceX 上市月考、星舰的声明与已实现、Rocket Lab×Iridium 重估、长征十号乙网系回收后的中国受益梯队

一个月内太空资产完成三次重定价：SPCX 上市首月冲高 \$225 后回落 \$145.30（市值约 \$1.91 万亿），市场开始区分 Starlink 现金流与星舰/AI 期权；Rocket Lab 以约 \$80 亿企业价值收购 Iridium，真正买下的是现金牛与授权级窄带频谱，而非“垂直整合协同”；长征十号乙 7 月 10 日完成全球首次一子级海上网系回收，中国可回收路线从 PPT 进入工程验证，但“回收成功”距“复用降本”还差年底复飞这一步。三条主线共用同一把尺子：声明的成本曲线与已实现的成本曲线之间的差距，就是估值里的期权含量。美股沿四真卡点（星间激光/轨道散热/低成本发射/抗辐射芯片）配置，首选 CACI/PL 与防务系估值合理卡点，RKLB 的入场时点服从“观察不追高”裁定；A 股受益梯队按“实锤订单优先、情绪旗手打折、造假回避”三档排列，7 月 10 日涨停潮后短期追高风险大于机会。

涌现资本产业研究部 · 2026 年 7 月 12 日 机构中性 · 产业全景报告 · 三线并行调研 + 双源价格核验 价格与市值截至 2026-07-10 收盘（美股 EODHD 与第三方行情双源交叉；A 股为腾讯行情前复权口径）

30秒结论卡

投资要点（一句话框架）：过去十个交易日，太空资产在三个市场同时完成重定价——SPCX 上市月考（\$225→\$145）、RKLB 以 \$80 亿并购 Iridium、长征十号乙全球首次网系回收。三件事共用一把尺子：**声明的成本曲线与已实现的成本曲线之间的差距，就是估值里的期权含量。**差距最大的是星舰（未入轨、未加注、未复用），其次是 Neutron（未首飞），最小的是 Iridium 现金牛与中国组网放量（在手订单已兑现）。

主线	裁定	一句话理由
SPCX（\$145.30 · 约 \$1.91 万亿）	● 观察·等解禁与星舰节点	Starlink 是地板（FY2025 营业利润 \$44 亿），星舰+AI 是定价主体但均未兑现；7 月末起四波解禁是近端供给压力
RKLB×IRDM（\$81.04 · 本研究部口径市值约 \$478 亿）	● 维持观察·不追高	买到的是现金牛+窄带频谱+政府准入（真），"垂直整合协同"近十年贡献约零（时间错配）；估值九成仍是 Neutron 与自有星座期权
中国太空链（7/10 涨停潮后）	● 组网线优先于回收线·涨停潮后不追	网系回收是路线验证，复用降本要等年底复飞；业绩兑现更近的是千帆/GW 组网放量；实锤卖铲子优先，造假与蹭概念回避
四真卡点（美股配置轴）	● CACI / PL / RKLB + 防务系估值合理卡点（RKLB 入场时点见上一行裁定）	星间激光、轨道散热、低成本发射、抗辐射芯片之外皆是泛 AI 搭车

一、一个月内，三次重定价

- 6 月 12 日—7 月 10 日，SPCX 完成上市月考：\$135 发行 → 首日收 \$160.95 → 首月冲高 \$225.64 → 7 月 10 日收 \$145.30，跌破首日开盘价、仍高于发行价。市场用一个月时间从"史上最大 IPO 的稀缺性溢价"回到"给 Starlink 现金流和星舰/AI 期权分别定价"的正常状态。
- 6 月 29 日，Rocket Lab 宣布收购 Iridium：每股 \$54（现金+股票各半），企业价值约 \$80 亿，当日 RKLB +16%、IRDM +25%——收购方与被收购方同涨，市场把它读成"端到端垂直整合的太空巨头诞生"。本报告的读法不同，见第三节。
- 7 月 10 日，长征十号乙首飞即回收：海南商业航天发射场发射，一二级分离约 6 分钟后一子级垂直返回，被 2.5 万吨级"领航者"号海上平台以网系捕获方式回收——官方口径为我国首次运载火箭一子级可

控回收、全球首次网系回收。A 股商业航天板块午后涨停潮，中国卫星、中国卫通两大央企旗手直线封板。

三件事放在一张图里，就是本轮太空行情的坐标系：美国在验证"复用之后的规模化"（星舰）与"整合之后的现金流"（RKLb×IRDM），中国在验证"复用的第一步"（回收）与"星座的放量"（千帆/GW）。两边都处在"叙事跑在工程前面"的阶段，差别在于跑多远。

二、SpaceX：\$1.9 万亿定价下的两本账

2.1 上市与财务事实

口径	数据	说明
上市	2026-06-12 纳斯达克，代码 SPCX，发行价 \$135，IPO 估值 \$1.77 万亿	基础发行募资 \$750 亿（含绿鞋或至约 \$860 亿，绿鞋行使未见 SEC 文件确认），史上最大 IPO
上市主体	整体 SpaceX（含 Starlink 与 xAI 三分部）	xAI 于 2026-02-03 以约 \$2,500 亿对价并入，合并体当时估值 \$1.25 万亿
现价（2026-07-10 收盘）	\$145.30，市值约 \$1.91 万亿	上市以来区间 \$145.07–225.64；7 月 7 日快速通道纳入纳指 100；标普 500 需 GAAP 盈利，最早 2027 年中
FY2025（S-1 备考合并口径，含 xAI 全年）	营收 \$187 亿（+43%）· 调整后 EBITDA \$66 亿 · GAAP 净亏 \$49 亿	Starlink \$114 亿（占 61%，营业利润 \$44 亿）· 发射 \$41 亿 · xAI \$32 亿
2026Q1	营收 \$47 亿 · 经营亏损约 \$19 亿 · 调整后 EBITDA +\$11 亿	资本开支 \$101 亿，其中 AI 占 \$77 亿（76%）；xAI 单季亏约 \$25 亿；Starlink 单季利润 \$12 亿、订户 1,030 万（+105%）
xAI 算力合同	Anthropic 每月 \$12.5 亿（至 2029-05）+ Google 每月 \$9.2 亿（总额约 \$300 亿）	合计每月 \$21.7 亿收入基础，均含 90 天终止条款——收入质量的关键注脚
解禁日历	Q2 财报后（7 月末）首批 20%，8/9/10 月各约 7%；马斯克 64 亿股锁至 2027-06	7–10 月为持续供给压力窗口

2.2 星舰的两本账：声明的成本曲线 vs 已实现的成本曲线

星舰是 SPCX 定价中最大的期权，也是"大规模运营"叙事的载体。把声明与已实现分开记账：

维度	声明/设计	已实现（截至 2026-07-12）
入轨	V3 于 2026 下半年开始为 Starlink 送载荷	12 次综合试飞，尚无一次真正入轨（Flight 12 为刻意亚轨道剖面）
复用	塔架捕获+快速复飞，"3-4 年内每小时一发"	助推器塔接累计 3 次（最近一次 2025-03），复飞 1 次（升空成功、回收段损失）； 飞船从未被捕获、从未复飞
在轨加注	HLS 登月前置，需约 10 次加注发射	船对船推进剂转移从未进行 ，原定 2025 年中已推迟，仍挂 2026 清单
运力	V3 设计 100+ 吨可复用运力	单次最大已飞载荷为 Flight 12 的约 37.5 吨模拟器
成本	边际成本 \$100-200 万/发、长期 \$10/kg	无官方单次成本披露；参照系为猎鹰 9 内部成本约 \$660/kg
产能	Starbase Gigabay 2026-12 投运，设计年产上限 1,000 艘	2026 年迄今 1 次发射（2025 年全年 5 次）；Flight 12 助推器坠毁触发 FAA 调查， Flight 13 目标 7 月 15-16 日
火星	原计划 2026/27 窗口 5 艘无人星舰	2026-02 官宣放弃本窗口 ，战略转向月球，火星实质推进移至 2031-2033
登月	HLS 已收 NASA 约 \$27 亿里程碑款	Artemis III 改为近地轨道演示，载人登月推迟至 Artemis IV (2028)，并重新引入蓝色起源竞争

读法：这张表不是看空清单，而是兑现清单——每一行从右列向左列移动，都是 SPCX 的向上重点点，也同时是全行业的成本曲线冲击点。星舰若在 2026 下半年完成入轨+Starlink V3 部署，第一个被挤压的不是中国国家队，而是**所有按 \$/kg 报价的独立发射商**——包括 Neutron 尚未首飞的 Rocket Lab。这是把 SPCX 与 RKLБ 放进同一张组合表时必须记住的对冲关系。

2.3 估值光谱

卖方与独立估值的分布本身就是信息：晨星公允价值 \$780B（约合每股口径低于现价一半）、独立估值学界约 \$1.3T、CFRA 唯一卖出评级目标 \$115、共识平均目标价 \$210、最高目标 \$800。**分歧的焦点不是 Starlink（现金流可验证），而是 26.5 万亿美元 AI TAM 与轨道数据中心（S-1 自报口径、最早 2028 年部署）。**现价 \$145 处在"悲观独立估值之上、卖方共识之下"的中间地带，方向由星舰节点与解禁供给的角力决定。

三、Rocket Lab × Iridium：重估（更新版）

本研究部此前已对该交易发布深度研究，本节维持其核心裁定，并吸收公告后两周的新事实。

3.1 交易要点（不变）

每股 \$54 = \$27 现金 + \$27 等值 RKLБ 股票（换股比带保护区间：RKLБ \$67.50-112.50 之间浮动）；企业价值约 \$80 亿，较 6 月 26 日收盘溢价 24%；德意志银行+富国银行提供 \$36 亿 364 天过桥；IRDM

特定情形分手费 \$2.24 亿；预计 **2027 年中交割**（最后期限 2027-06-28，可延至 2027-12-28）。收购倍数 9.2 倍营收 / 16.2 倍 EBITDA，对一头 57% EBITDA 利润率、年自由现金流约 \$3 亿的现金牛属公允——**并购定价不是问题，问题始终是 RKL B 自身估值里装了多少 Neutron 期权。**

3.2 三条更新

- 1. Iridium 不再是"零增长"现金牛：**7 月 6 日 Iridium 完成对 Aireon（天基航空监视）剩余约 61% 股权的全资收购（\$3.667 亿现金+承接约 \$1.55 亿债务），预计年化新增服务收入 $\geq$ \$1 亿、EBITDA 约 \$3,000 万。原报告"成熟公用事业式资产"的定性仍成立，但现金牛里装进了一台小增长引擎——RKL B 交割时拿到的资产比签约时略好。
- 2. RKL B 的垂直整合又添一块：**5 月完成对太空机器人商 Motiv Space Systems 的收购（媒体口径最高 \$6,000 万，官方未披露金额），更名 Rocket Lab Robotics——与 Geost（光电载荷，\$2.75 亿）、Mynaric（激光终端，\$1.553 亿）构成 2025—2026 三笔部件级补强。收购 Iridium 是这条路线的第四步，也是量级完全不同的一步（\$80 亿 vs 累计约 \$5 亿）。
- 3. 催化时间表更密：**IRDM 7 月 22 日发布 Q2 业绩（因并购取消电话会）；Neutron 维持 2026 Q4 首飞目标（1 月贮箱破裂已归因于第三方承包商手工铺层缺陷，后续改自动铺纤）；NSSL Lane 1 上车与"史上最大发射合同"（保密客户 5 次 Neutron + 3 次 Electron）提供需求侧背书。IRDM 现价 \$50.06 对 \$54 名义对价约 7.9% 毛价差、交割在约一年后——价差反映的是审批与 collar 股票对价波动，不是免费的钱。

3.3 裁定（不变）

真卡点仍然只有两条且都很窄：**授权级 L-band 窄带安全通信频谱与 safety-of-life 政府认证准入**（Project Stardust 的 3GPP 标准化 NB-IoT 路线+德电合作是频谱期权兑现的正确方向）。"用自家火箭打自家卫星"的协同在 Iridium 星座寿命延至 2035 年之后的世界里，近十年贡献约零。宽带消费级手机直连的大奖桌上，对面坐着 Starlink（频谱+星座+终端全占）与 Amazon+Globalstar（\$116 亿收购 2027 年交割）——RKL B+Iridium 仍是窄带利基里的强者、宽带牌桌上的弱势方。**维持观察不追高：等 Neutron 首飞兑现或回调分批关注，7 月 15—16 日星舰 Flight 13 若成功，独立发射商板块可能整体承压，正是检验持有逻辑的时点。**

四、美股受益链与公司卡：四真卡点透镜下的配置轴

沿用本研究部太空 AI 框架：真正的物理卡点只有四个——**星间激光带宽、轨道散热、低成本发射、抗辐射芯片**；其余环节（HBM、光模块 DSP、先进封装、PCB）在太空和地面吃同一条产能，属泛 AI 搭车，不给太空溢价。

在册标的坐标（PE/市值取自本研究部数据库，截至 2026-07-10）：

标的	市值 (亿美元)	PE (TTM)	卡点归属	一句话定位
RKLB	478	亏损无 PE	低成本发射 + 星间激光 (Mynaric)	端到端整合最完整的独立玩家，估值九成是 Neutron/星座期权
CACI	107	19	星间激光 (军用光通信)	四卡点里估值最合理的入口，防务现金流打底
PL	91	亏损无 PE	轨道数据 (对地观测星座)	公开市场最干净的轨道数据标的，AI 需求侧受益
MTSI	242	159	星间激光 (光电器件)	真卡点但估值已给足
COHR	640	185	激光源 (星间+地面共用)	太空敞口小、主要是地面 AI 光通信逻辑
TDY	293	31	抗辐射成像/仪器	防务系稳健卡位，估值中性
NOC	756	16	整星/防务总包	防务贝塔为主，太空 AI 叙事未定价
APH	1,996	47	宇航连接器	泛 AI+太空双吃，非纯太空标的

期权类 (惊喜层，小仓观察)：

标的	市值 (亿美元)	PE (TTM)	定位
ASTS	221	亏损无 PE	手机直连纯远期赌注，与 Starlink 正面对撞
RDW	21	亏损无 PE	太空硬件平台，盈利能见度低
LUNR	27	亏损无 PE	月球运输，任务节奏驱动

结构判断：SPCX 上市把"太空整体"的贝塔锚定在一只巨型股票上之后，独立太空股的定价逻辑从"稀缺替代品"转为"相对 SPCX 的差异化"——要么做 SpaceX 不做的 (窄带安全通信、军用光通信、对地观测数据)，要么做 SpaceX 的供应商 (宇航连接器、抗辐射器件)，正面对撞的 (宽带 D2D、\$/kg 报价发射) 都在承受成本曲线压力。CACI、PL 与防务系卡点 (TDY/NOC) 属第一类，APH 属第二类，ASTS 与未首飞的 Neutron 属第三类。

五、中国价值链：网系回收的真实含义与受益梯队

5.1 事件本身：回收成功 ≠ 复用成立，但路线已经验证

7 月 10 日长征十号乙遥一的技术事实：5 米直径两级液体火箭 (一级液氧煤油、二级液氧甲烷)，起飞推力约 890 吨，复用状态 LEO 运力 16 吨；首飞即完成入轨+一子级海上网系捕获回收，官方定位"主要瞄准商业发射市场"，计划 2026 年底前用这枚回收的一子级复飞。

把它放进中国可回收时间线里看，才知道这一步的份量：

时间	事件	结果
2025-12-03	蓝箭朱雀三号遥一（民营）	入轨成功，一子级软着陆失利
2025-12-23	长征十二号甲遥一（国家队）	入轨成功，一子级再入点火异常、回收失利
2026-04-03	天兵天龙三号首飞（民营）	任务失利
2026-07-10	长征十号乙遥一（国家队）	入轨+回收双成功，全球首次网系回收
2026 年底（计划）	长十乙一子级复飞	复用真正成立的判据

产业判读三条：

1. 供给侧的"猎鹰 9 时刻"还没到，但倒计时开始了。猎鹰 9 的成本革命不是 2015 年 12 月回收成功那天发生的，是 2017 年复飞常态化之后发生的。中国现在拿到的是"2015-12"的前半张票，年底复飞是后半张。对二级市场，这意味着主题会反复活跃，但"复用降本"的业绩兑现在 2027 年之后。
2. 需求侧的组网放量比回收更近。千帆星座在轨 238 颗（7 月 5 日口径）、年底目标 324 颗形成初步服务能力；GW 星座规划 12,992 颗、发射间隔已压至周级；海南商发年底四工位设计年发射能力超 60 次；卫星互联网 3 月首进政府工作报告。部件商和载荷商的订单增长由组网节奏驱动，不依赖回收成败——这是比"可回收概念"更硬的一条线。
3. 可回收对不同环节是双刃剑。复用普及后，单发箭体的结构件消耗下降、发射总量上升——消耗性结构件（壳段、整流罩）长期量价承压，高价值复用部件（发动机推力室、耐复用材料）与发射服务链受益。同一主题下，卖铲子也分"卖一次性铲子"和"卖可复用铲子"。

5.2 A 股受益梯队公司卡（按证据强度分档，非荐股）

涨幅为 2026 年初至 7 月 10 日前复权口径（腾讯行情自算，与行情软件"年初至今"可能有 1-2 个百分点差异）；本表标的均不在本研究部数据库覆盖内，不提供 PE/市值口径。7 月 10 日板块已现涨停潮，下表用于催化落地后的观察排序，不构成追高依据。

第一档 · 实锤卖铲子（有公告/订单/批产证据）

标的	卡位	证据强度	年内涨幅 (7/10 单日)	观察要点
斯瑞新材 688102	液体发动机推力室内外壁材料，已建成 100 套产能并量产，客户含蓝箭、九州云箭	【实锤】公告+产业化募投	+19% (+11.4%)	复用时代受益方向正确（高价值复用部件）；"独家供应"说法系自媒体口径，勿采信
天银机电 300342	星敏传感器批量供应（年产能 2,000 台套），千帆三批组网星已用 54 颗	【实锤】互动平台披露	+41% (+8.4%)	组网放量直接受益，单星价值量小、看量
上海瀚讯 300762	千帆通信分系统研制单位（星载载荷+信关站+终端）	【实锤】定期报告披露 垣信订单	+9% (+6.3%)	与千帆节奏绑定最深的载荷标的
超捷股份 301005	火箭箭体结构件批量交付，铆接产线年产 10 发+扩产	【实锤】投资者关系记录	+4% (+11.6%)	短期吃发射量、长期受复用挤压的典型；商业航天营收占比仅约 5%，弹性与稀释并存
铖昌科技 001270	星载相控阵 T/R 芯片批产，2025 前三季营收 +205%	【实锤】公司披露	+82% (+1.3%)	基本面最硬但 年内涨幅最大、事件日反应最弱——透支信号 ，等回调

第二档 · 央企旗手（情绪锚，业绩弹性打折）

标的	定位	年内涨幅 (7/10)	观察要点
中国卫星 600118	航天科技集团小卫星总装龙头	−5% (+10% 涨停)	板块旗手；总装环节利润率与订单节奏受体制内定价约束
中国卫通 601698	唯一商用通信广播卫星运营商（高轨）	−8% (+10% 涨停)	与低轨组网的业绩关联相对间接，情绪属性大于基本面属性

第三档 · 观察与回避

标的	状态	处置
海格通信 002465	终端/芯片中标实锤，但卫星业务在大盘子里稀释明显（年内 −13%）	观察，把它当"卫星+军工通信"复合体而非纯太空标的
盟升电子 688311	星网低轨终端 中标候选人 （未转正式合同），卫星通信占主营约 15%	观察，等候选人转订单
华力创通 300045	天通手机基带芯片量产实锤，但与"可回收+低轨组网"两条催化关联弱，2026Q1 亏损、年内 −39%	观察，属"手机直连"另一条叙事
ST 臻镭 688270	2026-04 收到虚增营收利润的预处罚告知、已被实施风险警示	回避 ——财务真实性存疑的标的不进入任何梯队，索赔与立案后续未明

港股与一级市场备查：亚太卫星 01045（卫星运营）、中集安瑞科 03899（火箭推进剂低温储运）、上海复旦 01385（宇航级 FPGA）、金风科技 02208（持蓝箭航天 8.3% 股权）；蓝箭航天科创板 IPO 已恢复问询（拟募 75 亿元）、国星宇航三递港交所——可回收概念的最纯标的在一级市场排队，二级的“纯度稀缺”本身就是 A 股这轮溢价的一部分，也会随 IPO 落地被稀释。

5.3 主题纪律（两把刀）

一问“它在链条哪一环、有没有公告实锤”——本轮 7 月 10 日涨停名单里混有大量与液体可回收链条关联薄弱的标的（固体链、探空链、纯设备通用件），用第一档的证据标准过滤即可。二问“它卖的是一次性铲子还是可复用铲子”——复用时代的镐头（推力室材料、发动机、回收平台设备）与帐篷（结构件、一次性消耗件）命运不同。

六、钱流去向：两条时间线交汇的三点产业判断

1. **成本曲线竞赛进入双雄格局，但相位差约七年。** SpaceX 已实现的是猎鹰 9 复飞常态化（单枚助推器复飞 36 次），正在验证的是星舰；中国已实现的是回收，正在验证的是复飞。按猎鹰 9 的历史节奏（2015 回收→2017 复飞常态化→2020 成本优势兑现），中国商业发射的成本拐点大概率落在 2029—2031，后发学习曲线可能将其压缩。对投资而言，美股交易的是“星舰能否把 \$660/kg 再降一个数量级”，A 股交易的是“中国能否走完猎鹰 9 走过的路”——后者确定性更高、赔率更低。
2. **星座军备竞赛是未来三年最确定的需求。** Starlink 累计发射超 1.24 万颗、在轨活跃约 1.07 万颗（2026-07-10 追踪口径），千帆 238 颗、GW 约 200 颗级——中国两大星座合计规划约 2.8 万颗，当前完成度不足 2%。无论回收成败，组网发射量都是刚性排产，这是整条中国链里最不依赖叙事的现金流。
3. **SPCX 的存在改变了所有太空股的估值参照系。** 它把“太空贝塔”装进了一只 \$1.9 万亿的股票，此后独立太空公司要么证明自己做 SpaceX 不做的事，要么证明自己是它的供应商——“小号 SpaceX”故事（正面对撞型）在两个市场都将持续承压。

七、风险与反证

风险	级别	说明
星舰 Flight 13（7/15—16）再失利	● 高	连续两次 V3 失利将压制 SPCX 并外溢至整个板块情绪；反之成功则挤压独立发射商
SPCX 解禁潮（7 月末起四波）	● 高	首批 20% 体量巨大，叠加纳指 100 被动资金已入场，供需最紧张窗口在 Q3
Neutron 2026Q4 首飞再延	● 高	RKLB 全部成长叙事的兑现锚，已多次推迟
A 股涨停潮后的情绪回撤	● 中	7/10 单日 50 余股涨停透支短期预期；铖昌"高涨幅+弱反应"是板块内透支的样本
长十乙年底复飞不及预期	● 中	复飞若推迟，"复用降本"叙事将回吐；网系回收的翻修成本尚无数据
xAI 合同 90 天终止条款	● 中	SPCX 每月 \$21.7 亿算力收入的合同基础可短周期终止，收入质量低于表观
RKLB x IRDM 审批与融资	● 中	HSR/FCC/外国审批+过桥转永久融资的利率与稀释未定，交割在 2027 年中
ST 臻镭类财务风险外溢	● 低-中	板块热度高时造假标的混入指数与 ETF，个股踩雷不影响主线但伤组合

反证清单（出现即修正判断）：星舰年内完成入轨+船对船加注 → SPCX 与"正面对撞型"标的的压制关系需重估；长十乙复飞提前兑现且翻修成本可控 → 中国链从主题行情转产业行情，第一档标的可升档；Neutron 首飞成功+首批复飞 → RKLB 裁定从观察上调。

八、催化日历

- **2026-07-15/16：**星舰 Flight 13 发射窗口（B20+S40，亚轨道+Starlink 模拟器）——本报告发布后第一个硬节点
- **2026-07 中旬：**朱雀三号遥二发射窗口（媒体口径，蓝箭未官宣）
- **2026-07-22：**Iridium Q2 业绩（因并购取消电话会）
- **2026-07 末：**SPCX Q2 财报 + 首批 20% 解禁启动；8/9/10 月各约 7% 分批解禁
- **2026 Q3：**长征十二号甲回收专项验证（原计划上半年 2—3 次，尚未实施）；千帆/GW 组网发射常态化
- **2026 Q4：**Neutron 首飞窗口（RKLB 全年最重要节点）；星舰 V3 入轨+Starlink V3 部署（官方口径下半年）
- **2026 年底：**长征十号乙一子级复飞（中国复用成立的判据）；千帆累计 324 颗初步服务能力；海南商发四工位建成

- **2027 年中**：RKLB×IRDM 预计交割；SPCX 标普 500 纳入资格最早窗口
- **持续**：IRDM S-4 生效与股东会、蓝箭科创板/国星宇航港股 IPO 进程、Starlink V3 部署节奏、GW/千帆招标放量

数据冲突与待核（单列披露）

1. **RKLB 市值口径**：本报告沿用本研究部数据库 \$478 亿（2026-07-10）；第三方行情按 5.98 亿股计为 \$485 亿、按 10-Q 5.758 亿股计为 \$467 亿——三者差异来自流通股口径，不影响"无市盈率、约 70 倍营收"的量级判断。
2. **ASTS 市值口径**：数据库口径 \$221 亿与部分行情终端约 \$285 亿差异较大，疑似多股类计数口径不同，待复核；本报告采数据库口径。
3. **SPCX 募资总额**：基础发行 \$750 亿为确认口径；"含绿鞋 \$860 亿"未见 SEC 424B 文件直接确认。
4. **F12 所携 2 颗功能测试星的版本**（V2 改装 vs V3）各源口径不一，仅"20 模拟器+2 功能星"可确认。
5. **千帆累计口径**：6/5 在轨 200 颗、7/5 达 238 颗为多源；"上半年 7 次发射 162 颗"为单源，与逐次累计难完全对账。
6. **GW 星座累计颗数无官方口径**：约 171 颗（6 月初）为行业协会估算，官方仅按"低轨 XX 组"通报。
7. **长十乙载荷**：官方仅称"将卫星送入预定轨道"，卫星身份与轨道参数未公布；发射时刻采 12 时 15 分（科技日报口径）。
8. **A 股涨幅口径**：前复权自算（2025-12-31→2026-07-10），与行情软件口径可能有 $\pm 1-2$ 个百分点差异；"50 余股涨停"（新浪）与"30 余股涨停"（中国金融信息网）为不同统计口径。
9. **斯瑞新材"朱雀三号独家供应"、华力创通"年出货 2,000 万颗"** 均为自媒体口径，公司公告未见同表述，本报告不采信。
10. **Mynaric 对价**：2025-03 公告 \$7,500 万+earnout 与 2026-04 完成时 \$1.553 亿总对价为交割结构变更所致，两数字口径不同均有源。

数字三道关自检：全文财务与行情数字已过量级一致、单位显式、双源交叉三道关；C/D 级推算与判断已单独标注，不作承重事实使用。

来源置信度表

结论/数字	来源	日期	置信度
SPCX 上市、定价 \$135、募资 \$750 亿、首日与现价	SEC S-1 + 纳斯达克行情 + EODHD 双源	2026-05-07-10	A
SpaceX FY2025 与 Q1'26 财务、Starlink 订户、xAI 算力合同	S-1 及上市后披露、多家财经媒体交叉	2026-05-07	A/B
星舰 12 次试飞、F12 结果与 FAA 调查、F13 窗口、火星/Artemis 改期	FAA 通报 + 发射记录 + 官方表态多源	2026-02-07	A/B
RKLBxIRDM 条款与 collar、Aireon/Motiv 交割、Neutron 状态	SEC Form 425/8-K + 双方公告	2026-05-07	A
RKLB/IRDM/SPCX/GSAT 现价与在册标的 PE/市值	EODHD + 第三方行情双源；本研究部数据库	2026-07-10 收盘	A
长十乙首飞回收与参数、千帆/GW 组网、海南商发产能	新华社/科技日报/国家航天局 + 行业多源	2026-06-07	A/B
A 股标的卡位与订单（标【实锤】项）、年内涨幅	公司公告/投资者关系/互动平台；腾讯行情前复权自算	2025-12-2026-07	A / B（口径披露）
情景与产业判断（相位差、双刃剑、参照系）	本研究部自建框架推演	2026-07-12	D（判断非事实）

免责声明

本报告为信息聚合与产业研究，非投资建议，不构成任何买卖依据。所有标的排序（含美股配置轴与 A 股梯队）均为研究框架排序而非推荐顺序；本研究部或其关联人士可能持有文中所述标的头寸；A 股部分标的处于监管风险警示状态，已明确标注回避。所有价格与市值均标注截止日期；标 C/D 级内容为推算或判断，不作承重事实使用。