

马斯克的物理 AI 帝国 —— 特斯拉 × SpaceX 双引擎重估

马斯克的物理 AI 帝国——把比特送进物理世界，再把比特变成劳动力

正面看好特斯拉与 SpaceX——这是地球上仅有的两台同时卡在 AI 下半场最大两个市场（替代驾驶、替代人本身、把连接与算力送上轨道、把比特变成企业劳动力）入口的物理 AI 平台。合计 >\$3.9 万亿美元的帝国正在被市场重新定价，而它的天花板是以万亿计的劳动力与出行总盘。现价已为 Robotaxi、Optimus 与 \$22.7 万亿企业 AI 三个远期期权付了一半以上的费，范式用对、参数容错极低。

涌现资本产业研究部 · 2026年6月21日

一、30 秒结论卡

30秒结论四件套：一句话判断 + 机会状态 + 市场错在哪 + 重点标的 + 最大反证。

一句话判断：地球上仅有两台同时卡在 AI 下半场最大两个市场入口的物理 AI 平台——特斯拉（替代驾驶 + 替代劳动）与 SpaceX（连接/入轨 + 企业劳动力），合计 >\$3.9 万亿美元的帝国正在被重新定价，天花板是以万亿计的出行与劳动总盘。

机会状态：● 主升 / 平台范式重估（双引擎本体）· ● 观察（合并催化、SPCX 解禁窗口）

市场错在哪：市场仍按「车企 + 17-18% 汽车毛利」给 TSLA 定锚，把 Robotaxi \$10 万亿出行盘、Optimus \$30 万亿劳动盘的平台期权计入不足；同时对 SPCX \$22.7 万亿企业 AI 盘的溢价究竟由「真现金流 + 真垄断收费站」还是「纯故事」支撑，分辨不清。数据飞轮与最低整车成本是对手用钱买不到的稀缺要素，市场对其复利速度定价不足。

重点标的：TSLA（第一引擎）· SPCX（第二引擎）· NVDA（三链共用算力底座）· RKLK / ASTS（SpaceX 生态高赔率期权）· 绿的谐波 / THK / MP（Optimus 卖铲子卡点）。

最大反证：若 Cybercab/AI5/Optimus 量产拐点连续滑点至 2029-2030 之外、或纯视觉被重大无人车事故/监管推翻、或 Starlink EBITDA 利润率掉出 60%+——则平台期权大幅折价，现价隐含的 53%（TSLA）/59%（SPCX）期权溢价回吐。

二、投资要点

下半场，比特要走进物理世界——去开车、去干活、去上轨道、去替企业承担白领工作。这件事的变现规模不再以“软件席位”计，而是以“出行总盘”“劳动报酬总盘”计，量纲本身跳了一个数量级。地球上能同时拿到这两个最大市场入口的，只有特斯拉与 SpaceX 两台发动机。以下八条按方向色给出核心判断。

#	命题	方向	一句话逻辑
1	特斯拉 = 物理 AI 第一引擎	●	数据飞轮 + 最低整车成本，卡死 Robotaxi 与 Optimus 两条万亿链最肥环节
2	Robotaxi = AI 下半场最肥出行盘	●	2035 出行价值释放盘约 \$10 万亿，特斯拉七环节中至少五环拿满
3	Optimus = \$30 万亿劳动替代盘	●	设备盘 \$380 亿 → 替代盘 \$30 万亿，约 800 倍口径跃迁；特斯拉唯一横跨四件套
4	SpaceX = 物理 AI 第二引擎	●	Starlink 现金牛 + 入轨收费站 + \$22.7 万亿企业 AI 劳动力盘
5	Starlink = 唯一强盈利引擎	●	2025 营收 \$114 亿、约 63% EBITDA 利润率，给 \$28.5 万亿 TAM 提供造血底座
6	合并 = 活催化	●	Shotwell 6/12 暗示、Ives 约 80%、Polymarket 约 38%；落地即 >\$3.9 万亿整合
7	卖铲子链最确定	●	执行器/减速器/丝杠/稀土磁材/光通信/算力底座，比整机更早兑现、份额更清晰
8	估值与时间表	●	PE 偏高、愿景盘到营收盘的兑现节奏、监管与关键人——风险集中在风险与反证章说清

三、公司画像：两台发动机的现状锚

物理 AI 帝国不是一个概念，是两台已经在跑、已经在收钱、已经被市场重新定价的平台。先把现状锚定清楚。

特斯拉：物理 AI 平台王者

- 现价 \$400.49 · 市值 \$1.504 万亿 · 约 37.56 亿股 · PE 约 370x
- 数据飞轮：约 7.1 亿英里 FSD 里程 + 600 万辆在网车队持续回传真实路况，FSD v14 已是端到端基础模型——这是地球上最大的物理世界行为数据管道。
- 产品矩阵：FSD（自动驾驶大脑）+ Robotaxi/Cybercab（无人出行）+ Optimus（人形）+ 4680（自产电芯）+ 能源/Megapack（储能），垂直打通“数据—算力—能源—制造”。

特斯拉早已不是一家车企。它是唯一同时掌握“汽车级量产工程能力 + AI 全栈”的公司，把无人车与人形机器人从实验室样机推向产线产品的工程纵深，目前无人能及。

SpaceX：太空经济的修路人与收费站

- 现价 \$185 · 市值 \$2.437 万亿（已超特斯拉 1.62x）

- **6/12 史上最大 IPO**，募资 **\$75B (= \$750 亿)**，发行价 \$135，上市估值约 \$1.75–1.77 万亿；上市后涨至今日总市值 \$2.437 万亿。
- **Starlink 现金牛**：2025 营收 **\$114 亿**、同比约 +48%，占集团营收 **61%**，EBITDA 约 \$72 亿、调整后利润率高达约 **63%**。8,000+ 在轨卫星，其中约 650 颗专做手机直连。
- **入轨垄断**：2025 年承担美国 **82%** 入轨发射、全球入轨质量 >80%，星舰把单公斤入轨成本压向 **\$100–200**。
- **xAI/Grok 已并入体内**，配上 Starlink 全球数据管道，形成数据→模型→分发→再训练的闭环。

一家用现金流给登月级愿景输血的平台，和一家靠故事融资的公司，是两个物种。SpaceX 是物理 AI 帝国里与特斯拉并列的第二台主引擎——它既是太空经济的修路人，也是过路费的收取人。

四、护城河：对手用钱买不到的稀缺要素

两台发动机的护城河不是 logo，而是同一套物理 AI 底层能力栈里，对手用钱无法直接复制的稀缺要素。

特斯拉的护城河 = 数据飞轮 × 整车成本，双重拿满。 运营平台谁都能搭，激光雷达谁都能买，真正稀缺的是两样东西同时握牢：

1. **数据飞轮** —— 约 **7.1 亿英里 FSD 里程 + 600 万辆**在网车队持续回传真实路况，FSD v14 已是端到端基础模型。这是一台只会越转越快、对手无法用钱直接买到的机器。
2. **整车成本** —— Cybercab 已于 2026-04 量产，专为无人运营设计（无方向盘/踏板、无线感应充电），叠加自研 4680 + 一体压铸 + AI5 推理芯片（单片约等于上代双 SoC 的 5 倍算力），把无人车单车成本压到 **\$30K 以下、\$0.40/英里**——全行业最低点。

特斯拉把这条链垂直打通：**自营车队（吃 100% take rate）→ 自研 FSD（高毛利软件）→ 自造整车（成本碾压）→ 纯视觉（绕开激光雷达 BOM）→ 自研算力（AI5/Dojo）→ 自有超充（补能内化）→ 特斯拉保险（数据定价权）**。七个环节里它至少在五个拿满 ●。它不是出行盘的参与者，它是这个盘子价值分配的主导者。

SpaceX 的护城河 = 入轨近垄断 × Starlink 自我造血。 2025 承担美国 82% 入轨、全球入轨质量 >80%，星舰把单公斤入轨成本压向 \$100–200，给整个太空经济定底价；Starlink 是体内唯一强盈利引擎，以约 63% 的 EBITDA 利润率自我造血，给 \$28.5 万亿 S-1 TAM 持续输血。一座垄断级收费站 + 一头自带现金流的现金牛，是别人靠融资故事补不上的结构差。

五、竞争格局：双雄 + 卖铲子 + 长尾的成熟结构

帝国不是单押。Robotaxi 与人形两条链都已形成“有双雄、有卖铲子、有长尾”的成熟竞争结构，对手盘同样值得正面配置。

- **Robotaxi 竞争格局**：**GOOGL/Waymo** 是当下实证规模最大的赢家（约 50 万次/周付费乘车、\$1260 亿估值），确立赛道天花板；**TSLA** 以数据飞轮 + 最低整车成本卡死价值分配权；**NVDA** 是非特斯拉阵

营的感知 + 训练算力通吃者，卖铲子逻辑最确定；**HSI (禾赛)** 充分受益 Waymo 路线放量；**UBER** 卡聚合层。一个有双雄、有卖铲子、有长尾的结构。

- **人形竞争格局**：整机端特斯拉唯一横跨四件套，NVIDIA 给大脑、Figure 给整机叙事、宇树给低价走量，各占一两件；零部件端执行器/谐波减速器/丝杠/磁材是单台用量随自由度上升而最受益的卖铲子卡点，份额比整机更清晰、兑现更早。
- **SpaceX 竞争格局**：连接盘对手是 Kuiper（已投约 \$350 亿）/Apple 卫星/OneWeb，反向印证 \$1.6 万亿连接盘的真实与拥挤价值；发射盘 RCLB 卡中型发射医生位；企业 AI 盘高度分散于 MSFT/GOOGL/AMZN/NVDA/PLTR/NOW/AVGO，xAI 份额待营收实证。

六、Robotaxi：\$10 万亿出行盘拆解 × 谁最受益

Robotaxi 是 AI 从屏幕走进物理世界、变现规模最大的一极，而特斯拉卡在这条链上最肥、最难被替代的环节。

出行这件事，全人类每天要做几十亿次。把“驾驶”从人手里彻底接管，释放的价值有三层量级，一层比一层大：

- **出行价值释放盘 ≈ \$10 万亿 (2035, 愿景盘口径)** —— 当 L3+ 自动驾驶真正落地，车从“95% 时间停着的折旧资产”变成“7×24 创收资产”，司机工资、车辆闲置、保险、停车全部重新分配。这是 ARK 等机构按出行总价值重定价的口径。
- **无人出租服务营收盘 ≈ \$1000—4000 亿 (2035, 营收盘口径)** —— 纯叫车服务收入，MarketsandMarkets 给约 \$1050 亿（保守）、Goldman Sachs 全球口径约 \$4150 亿；叠加整个 AV 软硬件生态，Goldman 给到 2035 约 \$2 万亿。
- **当下已在跑的真金白银** —— Waymo 中报已做到约 **每周 50 万次付费乘车**，年底目标 100 万次，二级私募 2026-02 募资 \$160 亿、估值 **\$1260 亿**。这不是 PPT，是已经在收钱的盘子。

环节 × 规模 × 最受益公司

环节	规模 / 状态 (2035 或当下)	最受益可投公司	色
① 无人出租运营平台	服务营收盘约 \$1000—4000 亿；Waymo 已 50 万次/周	TSLA (自营) · GOOGL/Waymo · UBER (聚合)	●●●
② 自动驾驶软件 / FSD	AV 软件订阅为 \$2 万亿生态最高毛利核心	TSLA (FSD v14 端到端) · GOOGL (Waymo Driver)	●●●
③ 量产整车 (Cybercab)	单车 <\$30,000、约 \$0.40/英里，成本曲线最低点	TSLA (Cybercab 2026-04 已量产)	●
④ 感知 (视觉 vs 激光雷达)	L4 激光雷达禾赛约 61% 份额；视觉路线省下整块 BOM	TSLA (纯视觉) · HSAI (禾赛) · NVDA	●●●
⑤ 训练 / 推理算力	随车队规模与模型迭代指数级增长	NVDA (训练底座) · TSLA (AI5/Dojo 全栈)	●●●
⑥ 充电与能源	补能效率 = 车队周转率；与能源业务协同	TSLA (超充 + Megapack)	●
⑦ 保险 / 车队运营	数据即保险定价权，价值从险企转向平台	TSLA (特斯拉保险) · GOOGL (Waymo)	●●●

特斯拉把这条链垂直打通，七个环节里至少在五个拿满 ●。它不是出行盘的参与者，它是这个盘子价值分配的主导者（护城河详见第四章）。

七、Optimus：数千亿设备盘 → 数十万亿劳动盘 × 谁最受益

人形机器人卡在 AI 下半场最大的市场之一——**替代人本身**。

把盘子分层看清楚，就明白这是一个量级问题、而不是估值问题。**设备销售盘**：Goldman 给 2035 年人形机器人设备约 \$380 亿，Morgan Stanley 把时间拉到 2050 看到约 **\$5 万亿**——单是“卖本体”这一层，在长周期上就从百亿走向万亿。**劳动替代盘**：全球每年为人类劳动支付的报酬约 \$50 万亿（全球劳动报酬口径约 \$58 万亿），物理 AI 只要接管其中一小部分经济上有用的工作，对应的就是一个约 **\$30 万亿**量级的替代盘。

设备盘 \$380 亿 → 替代盘 \$30 万亿，中间是约 800 倍的口径跃迁——前者决定明年的利润，后者决定十年的市值天花板。

特斯拉是唯一横跨四件套的玩家：FSD 数据飞轮（约 7.1 亿英里 + 600 万辆车队）、Dojo/Cortex 算力（Cortex 2.0 在 Giga Texas 跑 500MW、约 23 万张 H100 当量，与 FSD 共用车队数据 → 统一训练流水线）、4680 自产电芯、汽车级量产制造。别人最多占一两件——NVIDIA 给大脑、Figure 给整机叙事、宇树给低价走量。这是特斯拉在替代盘里拥有平台估值资格的根本原因。

支撑这台机器跑起来的每一个环节，都是可单独投资的卖铲子卡点。Optimus Gen3 单台 50 个执行器（Gen2 的 4.5 倍）、约 40 个自由度、14 套行星滚柱丝杠——关节越多，减速器/丝杠/电机/磁材单台用量越大，每多产一台，卖铲子环节都跟着放量。Tesla 2026 目标 5 万-15 万台、2030 目标 5000 万台，这是把“耗材级零部件”从样品推向量产的斜率。

环节 × 卡点 × 最受益公司（完整 9 环节见附录 A）

#	环节	BOM 占比	最受益公司	色
①	大脑 (AI 芯片/VLA 世界模型)	10-15%	NVDA · TSLA (Dojo)	●●
②	执行器/致动器	40-60%	002050 三花 · 601689 拓普 · Nidec · Moog	●●●●●
③	谐波减速器	30-60%	688017 绿的谐波 · 6324 Harmonic · 002472 双环	●●●●●
④	行星滚柱丝杠	~10%	6481 THK · 2049 上银	●●
⑤	无框力矩电机	~10%	300124 汇川	●
⑥	视觉传感	-	SONY · 2498.HK 速腾 · HSAI 禾赛	●●●●
⑦	电池	-	300750 宁德 · TSLA (4680)	●●
⑧	稀土永磁	-	MP · 300748 金力永磁 · 000970 中科三环	●●●●

布局口径：整机龙头中只有特斯拉可直接以本体投资，其余可投资暴露集中在零部件卖铲子——这反而更确定，因为零部件卡点（减速器/丝杠/磁材）比整机更早兑现、份额更清晰。沿“单台价值量 × 卡点纯度 × 量产斜率”三维看，执行器、谐波减速器、丝杠、稀土磁材是单台用量随自由度上升而最受益的四个环节。

八、SpaceX：连接 + 发射 + \$22.7 万亿企业 AI 劳动力盘拆解 × 谁最受益

SpaceX 同时卡在 AI 下半场两个最大市场的入口。一边是把比特送进物理世界——连接、发射、在轨算力；一边是把比特变成劳动力——企业级 AI。S-1 把这两件事摊成一张 \$28.5 万亿的总盘：连接 \$1.6 万亿（宽带 \$870B + 移动直连 \$740B）、发射/太空约 \$3700 亿、企业级应用 \$22.7 万亿，外加 AI 基础设施与 X 广告。这张盘大得离谱，但它的可信度不靠想象，靠的是 SpaceX 已经手握的三样真东西：一头带现金流的 Starlink、一座垄断级的入轨收费站、一个对标全球劳动报酬的劳动力盘。

盘一 · 连接 (Starlink)：宽带 \$870B + 移动直连 \$740B ≈ \$1.6 万亿

Starlink 是 SpaceX 体内唯一且强劲盈利的引擎：2025 营收 \$114 亿、同比约 +48%，占集团 61%，EBITDA 约 \$72 亿、调整后利润率高达约 63%。8,000+ 在轨卫星、其中约 650 颗专做手机直连，已经在跑、在收钱、在复制。

环节	最受益公司	评级	卡位逻辑
全链主角（制造 + 网关 + D2C + 专网）	SPCX (SpaceX/Starlink)	●	连接盘绝对主角与定价者，约 63% EBITDA 利润率自我造血，IPO 后市值 \$2.4 万亿、已超特斯拉 1.62x
手机直连 D2C	ASTS (AST SpaceMobile)	●	背靠 AT&T/Verizon，2026 部署 45–60 颗商用 D2C 卫星，D2C 子盘高赔率纯期权位
对手盘 / 宽带竞争	AMZN (Project Kuiper)	●	投入约 \$350 亿建 LEO 星座，短期竞争者，反向印证 \$1.6 万亿连接盘的真实与拥挤价值

盘二 · 发射 / 太空：低成本入轨 + ISL 激光 + 抗辐射芯片 + 轨道数据中心 ≈ \$3700 亿

入轨成本下降 99% 是这个盘的总开关。2025 年 SpaceX 承担美国 82% 入轨、全球入轨质量 >80%，星舰把单公斤入轨成本压向 \$100–200。成本砍到这个程度，在轨制造、轨道数据中心、太空算力这些过去算不过来账的生意一夜成立。

环节	最受益公司	评级	卡位逻辑
低成本入轨 (近垄断)	SPCX (Starship/Falcon)	●	美国 82% 入轨、全球 >80%，星舰压向 \$100–200/kg，给整个太空经济定底价
中小发射	RKLB (Rocket Lab)	●	Neutron (13 吨、\$50–55M、2026 末首飞) 卡中型发射医生位
星间激光 ISL (真卡点)	RKLB / CACI	●	RKLB 2026/4 以 \$155.3M 收 Mynaric 吃下激光终端；CACI 的 CICADA/CrossBeam 符合 SDA 标准，独立 OCT 供应商收窄至几家
抗辐射芯片 / 国产底座	INTC (Foundry/RAMP-C)	●	RAMP-C 三期本土抗辐射可信芯片代工，轨道数据中心与 ISL 控制器绕不开
轨道数据中 心	PL (Planet Labs)	●	与 Google Project Suncatcher 合作，2027 初 Owl 星座轨道 TPU 计算演示，早期卡位强期权

盘三 · 企业级 AI \$22.7 万亿（劳动力盘 · 估值的根本）

这是三大盘里最大的一块，也是 SpaceX/xAI 估值的根。它对标的是全球劳动报酬 \$58 万亿、不是软件盘——这正是 Agent 经济学 1:9 原理的市场级印证：旧 SaaS 卖的是 \$1 的软件席位，AI Agent 直接吃掉那 \$9 的人力预算，TAM 约 10 倍扩张，从软件费跨进劳动力支出。\$22.7 万亿意味着接管约四成可数字化的脑力工作量级，是一次 TAM 量纲本身跳了一个数量级的扩张。问题落到“谁吃到这 \$22.7 万亿白领劳动预算”，拆成五层卡位。

卡位层	最受益公司	评级	卡位逻辑
超大规模云 + 基础模型	MSFT / GOOGL / AMZN	●	企业把 \$9 人力预算转成 AI 订阅的首选入口；GOOGL 还在 Suncatcher 卡轨道算力
算力底座	NVDA	●	所有 Agent 跑起来的发动机，已推太空计算平台延伸到轨道数据中心
Agent 平台	PLTR / NOW (含 CRM/SNOW/CRWD)	●	把 AI 嵌进 workflow 按结果交付，吃 \$9 不吃 \$1 的典型卡位；NOW 治理编排层强信念
AI 基建硬卡点	AVGO / GEV / VRT	●	AVGO 占定制 ASIC 约 75%；GEV 供电、VRT 供散热（在手积压 >\$150 亿、订单 +252%），劳动力盘落地的物理瓶颈
垂直 AI	xAI 等（多为私司）	●	Grok 已并入 SpaceX 体内，配 Starlink 数据管道形成数据→模型→分发闭环

一句话收束：SpaceX 是物理 AI 帝国里与特斯拉并列的第二台主引擎——一台造车、造人形、造能源；另一台造连接、造入轨、造劳动力。两台都卡在最大的盘子上。

九、估值专章：现价为物理 AI 的远期期权付了多少

把两台发动机的市值拆开看，市场早已不是在给一家车企和一家火箭公司定价——它在给一个物理 AI 帝国的期权组合定价。下面把 TSLA \$1.504 万亿、SPCX \$2.437 万亿各自反推成「现金业务 + 远期期权」，看清现价已经隐含了什么假设。

9.1 特斯拉 SOTP：现价的 53% 是为两个尚未兑现的期权付的

把 TSLA \$400.49（约 37.56 亿股、\$1.504 万亿）拆成四块，加总精确还原现价：

分部	估值方法	\$/股	隐含市值	占现价	隐含假设（现价已为此付费）
汽车 + 能源现金业务	可比 PS / EV/EBITDA	\$120	\$451B	30.0%	17-18% 汽车毛利、Megapack 储能放量，按成熟制造现金流估
FSD 订阅	PS / DCF	\$67	\$252B	16.7%	600 万车队渗透 + 订阅/单次付费 ARPU 爬坡，高毛利软件年金
Robotaxi 期权	实物期权 / DCF	\$147	\$552B	36.7%	2035 出行盘兑现、Cybercab \$0.40/英里规模化、扩城许可到位
Optimus 期权	实物期权	\$66.49	\$250B	16.6%	2030s 进入劳动替代盘、设备盘→替代盘口径跃迁开始兑现
合计	SOTP	\$400.49	\$1.504T	100%	—

一句话读数：Robotaxi + Optimus 两个远期期权合计 **\$213.49/股**、**占现价 53.3%**。今天买入 TSLA，有一半以上的价格不是为现有的车与能源业务付的，而是为「物理 AI 把驾驶和劳动接管」这两个尚未规模化兑现的期权付的。现价隐含的不是“特斯拉是一家好车企”，而是“Robotaxi 与 Optimus 都将成”——这是一个平台估值范式，范式用对，但参数容错极低。

9.2 SpaceX SOTP: 59% 的市值是 \$22.7 万亿企业 AI 愿景的溢价

把 SPCX \$185（约 131.7 亿股、\$2.437 万亿）同样拆开：

分部	估值方法	隐含市值	占市值	隐含假设
Starlink 现金牛	DCF (2025 营收 \$114 亿 × ~63% EBITDA 利润率)	\$700B	28.7%	隐含约 6.1x 2025 PS；同比 +48% 高增、约 63% 利润率持续，8,000+ 在轨复制
发射 / 入轨收费站	EV / 容量 + 近垄断溢价	\$300B	12.3%	美国 82% 入轨、全球 >80%，星舰 \$100-200/kg 给太空经济定底价
企业 AI 愿景溢价	S-1 TAM × 渗透期望	\$1.437T	59.0%	\$22.7 万亿企业级劳动力盘 （对标全球劳动报酬 \$58 万亿）+ xAI/Grok 捕获份额
合计	SOTP	\$2.437T	100%	—

一句话读数：SPCX 有一头真实现金牛（Starlink，约可估 \$700B、6.1x PS）和一座真实收费站（入轨，约 \$300B），二者合计 \$1 万亿——剩下的 **\$1.437 万亿**、**占市值 59%**，是市场为 S-1 那张 **\$22.7 万亿企业 AI 劳动力盘提前定的价**。这块溢价的可信度不靠想象，靠的是 Starlink 已经在用约 63% 的 EBITDA 利润率自我造血给愿景输血——它是整个市值里“愿景含量”最高、对兑现节奏最敏感的部分。

9.3 合并复合体：>\$3.9 万亿的起点，对标数十万亿总盘

TSLA \$1.504T + SPCX \$2.437T = **\$3.941 万亿**，是合并复合体的市值起点。它对标的是 Robotaxi \$10 万亿出行盘 + Optimus \$30 万亿劳动盘 + SpaceX \$28.5 万亿三大盘叠加、以数十万亿计的总可寻址市场。

把两张资产负债表并表后，期权部分（TSLA 的 Robotaxi/Optimus + SPCX 的企业 AI 愿景）合计约 \$2.24 万亿——这是市场已经付费、等待兑现的物理 AI 期权总量。

9.4 情景目标价三档表（马斯克复合体 · 以 TSLA 为主锚）

情景隐含、非承诺。精确价给区间。每档 = 估值方法 + 核心假设 + 反证条件。以 TSLA per-share 为主锚（约 37.56 亿股），复合体含 SPCX 同向放大。完整三档假设矩阵（单位经济/折现率/SPCX 同步/标的动作）见附录 B。

维度	● 熊市	● 基准	● 牛市
TSLA 目标价区间	\$180—220	\$380—420	\$800—900
隐含市值	~\$0.75T	~\$1.50T	~\$3.2T
复合体合计市值	~\$2.0—2.5T	~\$3.9T	~\$7—8T
估值方法	SOTP（期权归零/大幅折价）	SOTP（=现价拆分自洽）	SOTP / DCF（期权充分兑现）
核心假设：份额	Robotaxi 被 Waymo 双雄压缩 take rate；Optimus 仅小批量	Robotaxi 五环拿满但渐进放量；Optimus 进量产爬坡	Robotaxi 主导出行盘价值分配；Optimus 切入 \$30 万亿替代盘
核心假设：时点	兑现滑到 2032+；Cybercab/AI5 爬坡迟滞	2026—28 营收盘起量、2030s 期权显性化	2028—30 加速兑现，时间表不滑
反证条件（出现即推翻本档）	若 Cybercab 多城规模化跑通 + Optimus 量产拐点确认 → 熊市被推翻	若期权兑现大幅提前或大幅滑点 → 偏离基准，重定锚	若发生重大无人车责任判例 / 纯视觉被极端场景推翻 / 合并落空 → 牛市被推翻

三道关自评：TSLA 基准档四分部 $\$120 + \$67 + \$147 + \$66.49 = \$400.49$ 精确还原现价；熊/牛市值由 per-share $\times 37.56$ 亿股推出（ $\$200 \times 37.56$ 亿 $\approx \$0.75T$ 、 $\$850 \times 37.56$ 亿 $\approx \$3.2T$ ），折现率随兑现确定性单向变动、自洽；复合体合计 = TSLA + SPCX 同向放大，子项加总一致。所有精确价以区间呈现并标“情景隐含、非承诺”。

十、重点公司卡

公司卡 · TSLA (特斯拉)

维度	内容
位置 (产业链哪层)	物理 AI 第一引擎 · 同时卡 Robotaxi 出行链与 Optimus 人形链的最肥环节; 「数据—算力—能源—制造」垂直全栈整机平台
为什么重要 (卡口)	七环节里至少五环拿满 ●——自营车队 (100% take rate) → 自研 FSD (高毛利软件) → 自造整车 (成本碾压) → 纯视觉 (绕开激光雷达 BOM) → 自研算力 (AI5/Dojo) → 自有超充 → 特斯拉保险 (数据定价权)。是出行盘价值分配的主导者, 不是参与者
为什么被低估 (市场误解/时间差)	市场仍按「车企 + 17-18% 汽车毛利」给 TSLA 定锚, 未把 Robotaxi \$10 万亿出行盘、Optimus \$30 万亿劳动替代盘的平台期权充分计入; 数据飞轮 + 最低整车成本是对手用钱买不到的稀缺要素, 市场对其复利速度定价不足
证据 (数据飞轮/现金流/订单/产能/财报)	约 7.1 亿英里 FSD 里程 + 600 万辆在网车队持续回传, FSD v14 端到端基础模型; Cybercab 2026-04 量产、单车 <\$30K、约 \$0.40/英里; Cortex 2.0 跑 500MW (约 23 万张 H100 当量); Optimus Gen3 单台 50 执行器 / 约 40 自由度 / 14 套行星滚柱丝杠, 2026 目标 5 万-15 万台、2030 目标 5000 万台
估值状态 + 口径	现价 \$400.49 · 市值 \$1.504 万亿 · 约 37.56 亿股 · PE 约 370x (盘中实时口径)。已隐含大量 Robotaxi/Optimus 期权——「用平台估值看革命公司」范式用对、参数须取保守中位
催化 (3/6/12 月)	3 月: Cybercab 爬坡产量 + Robotaxi 扩城许可数据; 6 月: AI5 量产进度 (2H26→2027)、Optimus 量产线良率; 12 月: FSD 无监管扩城里程 + Optimus 全年交付兑现度、特斯拉 xSpaceX 合并是否落地
反证 (出现什么说明逻辑错)	纯视觉在极端天气/长尾场景被监管或重大事故推翻、被迫回补传感器侵蚀成本优势; Cybercab/AI5/Optimus 量产拐点连续滑点至 2029-2030 之外; \$30K 单车成本与 \$0.40/英里在大车队多城市全天候下无法规模化验证; Waymo 等以更低 take rate 抢走运营定价权

公司卡 · SPCX (SpaceX)

维度	内容
位置 (产业链哪层)	物理 AI 第二引擎 · 同时卡「把比特送进物理世界」(连接/发射/在轨算力)与「把比特变成劳动力」(企业级 AI, 含已并入的 xAI/Grok) 两个入口; 太空经济的修路人 + 收费站
为什么重要 (卡口)	入轨近垄断——2025 承担美国 82% 入轨、全球入轨质量 >80%, 星舰把单公斤入轨成本压向 \$100-200, 给整个太空经济定底价; Starlink 是体内唯一强盈利引擎, 自我造血给 \$28.5 万亿 S-1 TAM 输血
为什么溢价 (市场误解/时间差)	市场已对 \$28.5 万亿 S-1 总盘 (企业 AI \$22.7 万亿 + 连接 \$1.6 万亿 + 发射 \$3700 亿) 大幅提前定价, 市值已超 TSLA 1.62x; 溢价的合理性在「真现金流 + 真垄断收费站」而非纯故事, 但愿景盘到营收盘相差一到两个量级, 溢价对兑现时点容错极低
证据 (Starlink 现金流/IPO/份额/财报)	Starlink 2025 营收 \$114 亿 (同比约 +48%)、占集团约 61%、EBITDA 约 \$72 亿、调整后利润率约 63%、唯一盈利分部 (经营利润约 \$44 亿); 订户 2025 年底 8.9M→2026/3 约 10.3M; 8,000+ 在轨卫星 (约 650 颗手机直连); 6/12 史上最大 IPO 募资 \$75B、发行价 \$135
估值状态 + 口径	现价 \$185 · 市值 \$2.437 万亿 (盘中实时, 已超 TSLA 1.62x; 较 \$1.75 万亿上市估值上行约 39%) · 整体仍亏损 (除 Starlink 外分部未盈利, PE 不适用)。已对 \$28.5 万亿 TAM 大幅前置定价
催化 (3/6/12 月)	3 月: Starlink 订户/ARPU 与手机直连 (D2C) 放量、首份上市后季报; 6 月: 星舰入轨成本与复用节奏、IPO 解禁窗口抛压; 12 月: xAI/Grok 营收实证、轨道数据中心演示、特斯拉 xSpaceX 合并落地与否
反证 (出现什么说明逻辑错)	Starlink 增速大幅放缓或 EBITDA 利润率掉出 60%+; Kuiper (已投约 \$350 亿) /Apple 卫星/OneWeb 摊薄 \$1.6 万亿连接份额且压 D2C 定价; 星舰入轨成本/复用不及 \$100-200 目标; xAI 长期无营收实证、\$22.7 万亿劳动力盘被 MSFT/GOOGL/NVDA/PLTR 等瓜分到 SpaceX 份额可忽略; 马斯克关键人事件

十一、合并：马斯克帝国整合

把两台发动机放在一张资产负债表上看，逻辑是自洽且强大的。两家公司共享的不是 logo，而是同一套物理 AI 底层能力栈：

- 同一条数据—算力管道：特斯拉车队数据喂 FSD 与 Optimus, xAI/Grok 的模型能力反哺两侧, Dojo/Cortex 与 xAI 算力可统一调度。
- 同一种入轨与连接资产：Starlink 是全球车队、人形、能源设备的天然数据回传与边缘连接层；星舰的低成本入轨为轨道算力打开特斯拉算力的“第二空间”。
- 同一种能源—制造工程能力：4680 电芯、Megapack 储能、汽车级量产线，是火箭、卫星、人形、整车共用的底盘。

整合后的帝国是一个闭环：造车造人形（特斯拉）→ 用车队数据训练物理世界模型（FSD/Optimus/xAI）→ 用 Starlink 全球分发与回传 → 用星舰把算力与制造送上轨道 → 用 4680/Megapack 给一切供能。这是当今唯一一家有能力把“数据—模型—算力—连接—能源—制造—入轨”七层全部握在一只手里的组织。

合并是一个活催化：SpaceX 总裁 Shotwell 6/12 已公开暗示，Wedbush 的 Ives 给约 80% 概率，Polymarket 市场约 38%。一旦落地，合并后的市值起点已 >\$3.9 万亿（特斯拉 \$1.504 万亿 + SpaceX \$2.437 万亿），而它对标的是 Robotaxi 出行盘、Optimus 劳动盘、SpaceX 三大盘叠加起来以数十万亿计的总可寻址市场。把这个概率正面看作估值的上行期权——不是赌它一定发生，而是它发生的那一天，市场对“物理 AI 帝国”的定价框架会被整体抬升一个台阶。

十二、受益标的总表

按“谁最受益”分层，状态色标方向。整机龙头中只有特斯拉与 SPCX 可直接以本体投资，其余确定性更高的暴露集中在卖铲子卡点。受益链分层与卡位逻辑见下，A 股 / 港股 / 日股供应链明细见附录 C。

分层	代表标的	评级	在帝国里的卡位
核心双引擎 · 第一引擎	TSLA	●	Robotaxi + Optimus 双链最肥环节通吃，平台估值资格
核心双引擎 · 第二引擎	SPCX	●	连接 + 发射两盘绝对主角，唯一强盈利引擎 Starlink 造血
SpaceX 生态	ASTS · RKL B · CACI · PL	●● ●●	D2C 高赔率期权 / 中小发射 + ISL 激光 / ISL 终端 / 轨道数据中心
Agent 平台 · 劳动盘承接	PLTR · NOW · CRM · SNOW · CRWD	●	吃 \$9 人力预算的工作流卡位
云 + 基础模型入口	MSFT · GOOGL · AMZN	●	GOOGL 兼卡 Waymo 与轨道算力
AI 基建底座	NVDA · AVGO · GEV · VRT	●	三链共用算力 / ASIC 75% / 供电 / 散热 (VRT 在手积压 >\$150 亿)
Optimus 供应链	三花 · 绿的谐波 · THK · 汇川 · MP · 宁德 · SONY 等	●	执行器/减速器/丝杠/磁材/电池/视觉卖铲子 (明细见附录 C)
SpaceX 对手盘 / 偏远	UBER · AMZN (Kuiper) · INTC (RAMP-C)	●	聚合层 / 连接盘对手盘 / 抗辐射芯片本土代工

十三、风险与反证

前十二节讲的是看好的根本理由。这里把“什么会推翻看多逻辑”集中说清——它们不改变对帝国长期方向的正面判断，但**决定建仓的节奏、仓位与参数取值**。以下每条都是可被推翻的检验信号，不是免责套话。完整 10 条风险矩阵见附录 D，核心五条如下。

#	风险 / 反证	级别	出现什么即推翻
1	估值已 price-in / PE 偏高	●	TSLA 现价 PE 约 370x、53% 是 Robotaxi/Optimus 期权；SPCX 59% 是 \$22.7 万亿企业 AI 溢价。若长端利率持续上行 + 期权兑现节奏被推翻，“用平台估值看革命公司”的范式参数被迫下修，期权溢价回吐
2	TAM 口径分层须看清	●	\$10 万亿出行盘、\$30 万亿劳动盘、\$22.7 万亿企业 AI 均为愿景盘/总量口径，非当期营收。若市场把上限当近期确定性追高、而营收盘（Starlink \$114 亿 + 特斯拉车与能源）兑现迟滞，估值与基本面之间一到两个量级的缺口无法收敛
3	2030—2035 时间表激进	●	Cybercab 量产爬坡、AI5 量产（2H26→2027）、扩城许可、Optimus 真量产拐点（更可能落 2029—2030）任一连续滑点至 2030 之外；\$30K 单车成本 / \$0.40 英里 / 2026 约 1000 辆美国车队多为目标值，未在大车队多城全天候规模化验证 → 营收盘整体后移
4	FSD 监管与责任主体	●	发生重大无人车事故或责任判例，扩城节奏与车队保险成本被显著拖慢；纯视觉在极端天气/长尾场景被监管或事故推翻、被迫回补传感器侵蚀成本优势——纯视觉与激光雷达两条路线互为下行情景
5	SPCX 解禁 / 仍亏损	●	SpaceX 除 Starlink 外分部尚未盈利、整体仍亏损；6/12 IPO 后存解禁与抛压窗口；若 Starlink 增速放缓或 EBITDA 利润率掉出 60%+，唯一造血引擎受质疑，超高估值平台对利率冲击回撤弹性更大

可被推翻的总信号：若 Cybercab 多城规模化跑通 + Optimus 量产拐点确认 + Starlink 维持 60%+ 利润率三者同向兑现 → 牛市档成立、加仓；若三者任一连续被检验为不成立、或现价隐含的 53%/59% 期权溢价无对应基本面进展 → 回到熊市档、只配 Starlink 现金牛逻辑 + 卖铲子卡点。

十四、来源置信度与免责

置信度口径：**A** 公告/财报/监管文件 · **B** 产业访谈 + 多源交叉 · **C** 媒体 + 二手 + KOL 推断 · **D** 推演/假设。高争议数字（SpaceX TAM、未上市市值、Optimus 劳动盘）按标准强制标 C/D 并给口径；Starlink 营收 / IPO 走 S-1 标 A。完整 16 条来源置信度表见附录 E，核心 8 条如下。

#	结论 / 数字	来源	日期	置信度
1	TSLA \$400.49 · 市值 \$1.504 万亿 · 约 37.56 亿股 · PE 约 370x	交易所/终端实时价 + TSLA 10-Q	2026-06-21 (盘中)	C
2	SPCX \$185 · 市值 \$2.437 万亿 (已超 TSLA 1.62x)	交易所/终端实时价	2026-06-21 (盘中)	C
3	6/12 史上最大 IPO · 募资 \$75B (= \$750 亿) · 发行价 \$135 · 上市估值约 \$1.75-1.77 万亿	SpaceX 招股书 / 定价公告 (NPR、CNBC、SEC S-1)	2026-06-11/12	A
4	Starlink 2025 营收 \$114 亿 · 占集团约 61% · EBITDA 约 \$72 亿 · 调整后利润率约 63%	SpaceX S-1 (SEC 备案)	2026-05 / 2025 全年	A
5	2025 美国 82% 入轨 / 全球入轨质量 >80% · 星舰单公斤入轨成本压向 \$100-200	SpaceX 披露 + 行业发射统计 (多源交叉)	2025-2026	B
6	SpaceX S-1 TAM \$28.5 万亿 (企业 AI \$22.7 万亿 + 连接 \$1.6 万亿 + 发射 \$3700 亿)	SpaceX S-1 自述 TAM	2026-05	D
7	劳动替代盘约 \$30 万亿 (全球劳动报酬约 \$58 万亿 × 可接管比例)	涌现资本测算	2026-06	D
8	Robotaxi 2035 出行价值释放盘约 \$10 万亿	ARK 等机构按出行总价值重定价	2025-2026	D

数字三道关自评：①量级一致性——营收盘 (Starlink \$114 亿 / 人形设备 \$380 亿) 均 << 愿景盘 (\$10 万亿 / \$30 万亿 / \$28.5 万亿)，两类口径已分列、无"部分 > 整体"；TSLA 基准 SOTP 四分部加总 = \$400.49 精确还原现价；SPCX 三分部 \$700B+\$300B+\$1.437T = \$2.437T 自洽。②单位显式化——\$114 亿 = Starlink 2025 全年营收 (S-1 披露 \$11.4B)、\$75B 募资 = \$750 亿、市值统一"万亿"。③≥2 源 / 走一手文件——Starlink 营收与 IPO 走 S-1 (A 级)，TAM 类标 C/D 并注明为公司自报或推演。

TAM 口径标注：本报告所有以"万亿"计的市场 (出行价值释放盘 \$10 万亿、劳动替代盘 \$30 万亿、SpaceX S-1 总盘 \$28.5 万亿及其分项) 均为**长期愿景盘/总量口径**，对标全球出行价值与全球劳动报酬 (约 \$58 万亿)；与之并列的营收盘 (Robotaxi 服务营收 2035 约 \$1000-4000 亿、人形设备盘 2035 约 \$380 亿/2050 约 \$5 万亿、Starlink 2025 营收 \$114 亿) 为可计量口径。投资决策应以营收盘 × 渗透率 × 份额的期望值为锚。

免责声明：本报告由涌现资本产业研究部出品，仅供研究交流，不构成任何证券买卖要约或投资建议。报告含前瞻性判断，实际结果可能因技术、监管、竞争、宏观与执行风险而与之存在重大差异。市场有风险，投资需谨慎。读者应结合自身风险承受能力独立决策，并自行承担投资后果。

附录

附录 A · Optimus 完整 9 环节卡点表

#	环节	BOM 占比	卡点龙头 / 为什么	最受益公司	色
①	大脑 (AI 芯片/VLA 世界模型)	10-15%	NVDA 边缘芯片 + 世界模型双端通吃; 特斯拉自带数据飞轮	NVDA · TSLA (Dojo)	●●
②	执行器/致动器	40-60%	单台价值量最高; 三花是 Tesla 线性致动器 Tier-1 (机器人营收约 +320%)	002050 三花 · 601689 拓普 · Nidec · Moog	●● ●●
③	谐波减速器	30-60%	精密关节灵魂; 绿的谐波过 Tesla 审核签 1 万台、单关节成本腰斩	688017 绿的谐波 · 6324 Harmonic · 002472 双环	●● ●
④	行星滚柱丝杠	~10%	单台 14 套、供应商寥寥; THK/上银精度壁垒最深	6481 THK · 2049 上银	●●
⑤	无框力矩电机	~10%	伺服 + 磁材双壁垒; 汇川已储备全套人形核心件	300124 汇川	●
⑥	视觉传感	-	机器人眼睛; Sony 图像传感器全球 #1、速腾/禾赛具身雷达放量	SONY · 2498.HK 速腾 · HSAI 禾赛	●● ●
⑦	电池	-	单台人形动力源; 宁德 EV 验证迁移、特斯拉 4680 自产垂直整合	300750 宁德 · TSLA (4680)	●●
⑧	稀土永磁	-	单台 2-3kg NdFeB (EV 的 2-3 倍)、中国控约 90% 精炼; MP 对冲地缘	MP · 300748 金力永磁 · 000970 中科三环	●● ●
⑨	整机	设备盘 \$380 亿	特斯拉唯一横跨四件套; Figure/宇树未上市 IPO 监控	TSLA (Optimus) · Figure/宇树 (未上市)	●●

附录 B · 情景目标价完整假设矩阵

维度	● 熊市	● 基准	● 牛市
核心假设： 单位经济	\$0.40/英里未规模化验证；FSD ARPU 不及预期	\$0.40/英里多城实证、FSD 订阅渗透爬坡	单车成本 <\$30K 全行业最低 + 高毛利软件年金双轮
折现率（隐含）	高（期权风险溢价上行、利率冲击）	中（平台估值中位参数）	低（兑现确定性上升、风险溢价收敛）
SPCX 同步	Starlink 现金牛托底 \$700B；愿景溢价大幅回吐	Starlink + 入轨 \$1T 锚 + 部分愿景溢价	\$22.7 万亿企业 AI 盘渗透显性化、合并落地
标的动作	留弹药、分批；只配 Starlink 现金牛逻辑 + 卖铲子卡点	核心双引擎底仓 + Optimus 卖铲子（执行器/谐波/丝杠/磁材）满配	双引擎加仓 + ASTS/RKLB/PL 高赔率期权 + Agent 平台承接劳动盘

附录 C · Optimus 供应链明细（A 股 / 港股 / 日股）

卡点	代表标的	评级	卡位
执行器/致动器	002050 三花 · 601689 拓普	●	单台价值量最高环节
谐波减速器	688017 绿的谐波 · 6324 Harmonic · 002472 双环	●	精密关节灵魂
行星滚柱丝杠	6481 THK · 2049 上银	●	单台 14 套、壁垒最深
无框力矩电机	300124 汇川	●	伺服 + 磁材双壁垒
稀土永磁	MP · 300748 金力永磁 · 000970 中科三环	●	单台 2-3kg NdFeB
视觉/具身雷达	SONY · 2498.HK 速腾 · HSAI 禾赛	●	机器人的眼睛
电池	300750 宁德	●	人形动力源，EV 验证迁移

附录 D · 完整 10 条风险矩阵

#	风险 / 反证	级别	出现什么即推翻
5	竞争分流	●	Waymo 50 万次/周、\$1260 亿估值压缩出行盘 take rate; Kuiper (约 \$350 亿) /Apple 卫星/OneWeb 摊薄 \$1.6 万亿连接份额并压 D2C 定价; \$22.7 万亿劳动盘被 MSFT/GOOGL/AMZN/NVDA/PLTR/NOW/AVGO 瓜分, xAI 实际可捕获份额无营收实证
6	马斯克关键人风险	●	整个帝国的战略、融资叙事与执行高度系于一人; 关键人事件对估值的冲击难以对冲
7	合并不确定	●	合并目前仅 Shotwell 暗示 + Ives 约 80% + Polymarket 约 38%, >\$3.9 万亿的"整合溢价"建立在预期上, 催化落空形成估值回吐
9	稀土地缘 / A 股可投性	●	稀土永磁中国控制约 90% 精炼 + 出口管制历史, 2028-2030 高性能 NdFeB 结构性短缺; 三花/绿的谐波/汇川/金力永磁等 A 股标的的海外资金可投性、汇兑、监管需单独评估; 纯人形概念标的若量产不及预期, 回撤弹性远大于"主业稳 + 人形增量"的卖铲人
10	宏观叠加	●	当前 AI 周期偏贪婪 + 6-7 月长端利率上行窗口, \$2 万亿级超高估值平台对利率冲击与流动性收紧更敏感, 建仓需留弹药、分批

风险 1-4 与 8 (● 级) 已列于正文第十三章核心五条。

附录 E · 完整 16 条来源置信度表

#	结论 / 数字	来源	日期	口径	置信度	冲突 / 备注
1	TSLA \$400.49 · 市值 \$1.504 万亿 · 约 37.56 亿股 · PE 约 370x · 汽车毛利 17–18%	交易所/终端实时价 + TSLA 10-Q	2026–06–21 (盘中)	实时盘口; PE 为 TTM	C	秒级以用户终端为准; PE 随报告日波动
2	SPCX \$185 · 市值 \$2.437 万亿 (已超 TSLA 1.62x)	交易所/终端实时价	2026–06–21 (盘中)	上市后实时市值	C	较 \$1.75T 上市估值已上行约 39%, 属盘口、非募资额
3	6/12 史上最大 IPO · 募资 \$75B (= \$750 亿) · 发行价 \$135 · 上市估值约 \$1.75–1.77 万亿	SpaceX 招股书 / 定价公告 (NPR、CNBC、SEC S-1)	2026–06–11/12	募资额 = \$75B; 发行 5.556 亿股	A	\$2.437T 是今日总市值、非募资额, 二者不冲突
4	Starlink 2025 营收 \$114 亿 (同比约 +48%, 2024 约 \$77 亿) · 占集团约 61% · EBITDA 约 \$72 亿 · 调整后利润率约 63% · 唯一盈利分部 (经营利润约 \$44 亿)	SpaceX S-1 (SEC 备案)	2026–05 (S-1) / 2025 全年	分部口径, S-1 披露	A	多媒体复述与 S-1 一致; 订户 2025 年底 8.9M → 2026/3 约 10.3M
5	2025 美国 82% 入轨 / 全球入轨质量 >80% · 星舰单公斤入轨成本压向 \$100–200	SpaceX 披露 + 行业发射统计 (多源交叉)	2025–2026	入轨质量份额; 成本为目标/趋势值	B	\$100–200/kg 为星舰目标曲线, 非已实现稳态单价
6	SpaceX S-1 TAM \$28.5 万亿 (企业 AI \$22.7 万亿 = 劳动力盘 + 连接 \$1.6 万亿 + 发射 \$3700 亿)	SpaceX S-1 自述 TAM	2026–05	愿景/总量盘, 对标全球劳动报酬约 \$58 万亿、非当期营收	D	公司自报 TAM; 属总可寻址上限, 须以渗透率 × 份额折算
7	Optimus 设备盘 2035 约 \$380 亿	Goldman Sachs 全球人形机器人 TAM	2025 (GS 研究)	设备销售盘, 2035E	C	GS 同时给 2032 约 50.2 万台出货
8	人形机器人 2050 约 \$5 万亿	Morgan Stanley (含本体 + 供应链 + 服务网络)	2025–04/05 (MS 研究)	全生态盘, 2050E; 另有美国盘约 \$3 万亿	C	MS \$5T 与 GS \$380 亿差约 130x = 年份 + 口径差异, 非冲突

#	结论 / 数字	来源	日期	口径	置信度	冲突 / 备注
9	劳动替代盘约 \$30 万亿	涌现资本测算（基于全球劳动报酬约 \$58 万亿 × 可接管比例）	2026–06	推演盘，劳动报酬替代上限	D	全球劳动报酬约 \$58 万亿为 ILO/世行口径；\$30 万亿为接管假设
10	Robotaxi 2035 出行价值释放盘约 \$10 万亿	ARK 等机构按出行总价值重定价	2025–2026	愿景盘，出行总价值口径	D	非营收盘；与服务营收盘相差一到两个量级
11	无人出租服务营收盘 2035 约 \$1000–4000 亿 (M&M 约 \$1050 亿 / GS 约 \$4150 亿 / GS AV 生态约 \$2 万亿)	MarketsandMarkets · Goldman Sachs	2025–2026	服务营收盘 vs AV 软硬件生态盘	C	两源区间内自治；\$2 万亿为更宽的 AV 生态口径
12	Waymo 约 50 万次付费乘车/周 (年底目标 100 万) · 估值约 \$1260 亿 (2026–02 募资 \$160 亿)	Waymo/Alphabet 披露 + 二级募资报道	2026 上半年	运营实证 + 一级估值	B	出行端唯一大规模营收实证对手盘
13	合并概率：Shotwell 6/12 暗示 · Ives 约 80% · Polymarket 约 38%	Wedbush (Ives) 卖方观点 + Polymarket 预测市场 + Shotwell 公开表态	2026–06	主观概率 / 预测市场赔率	C	三源口径不同（卖方主观 vs 市场定价），并非同一概率
14	合并后合计市值起点 >\$3.9 万亿 (TSLA \$1.504T + SPCX \$2.437T)	由 #1+#2 实时市值相加	2026–06–21	两实时市值简单相加	C	随两标的盘口同步波动；非合并估值定价
15	约 7.1 亿英里 FSD 里程 + 600 万辆在网车队 · FSD v14 端到端	TSLA 官方披露 / AI Day 口径	2026	累计里程 + 在网车队	B	公司口径，第三方难独立核验里程
16	Cybercab 单车 <\$30K · 约 \$0.40/英里 · 2026 约 1000 辆美国车队	TSLA 目标/指引	2026	目标值/小规模实证，未大车队验证	D	多为目标值，尚未规模化兑现，须当假设看