

资本狂热卡位商业航天：“绝不错过2026年大热门”

产业链上下游投资空间广阔，“太空算力”争夺战一触即发

证券时报记者 卓泳

岁末年初，商业航天带着强劲势能，在二级市场掀起新的波澜。近期，蓝箭航天、天兵科技、星河动力、星际荣耀、中科宇航这五家被称作“中国版SpaceX”的企业，正集体向“商业火箭第一股”发起冲击，且估值均已站上百亿元台阶。

大洋彼岸的美国，马斯克旗下的SpaceX正在推进IPO计划，估值或将达1.5万亿美元；OpenAI也计划将算力中心搬到太空。这场围绕太空资源的极速竞赛已拉开序幕。在政策持续助攻、退出预期不断加强之下，一级市场迎来了久违的躁动——资本加速卡位、争抢项目份额，相关标的估值也顺势攀升。随着优质项目争夺愈发激烈，投资窗口正在缩小，赛道上下游更广阔的产业链空间，正等待资本深入挖掘。

老股持有者惜售

面对当前热得发烫的商业航天赛道，就连原本从未涉足这一领域的投资机构都有点坐不住了。“最近我们跑到北京看了个商业航天项目，想接手一部分老股。”华南一家VC机构负责人刘忠(化名)说，“绝不错过2026年这个投资大热门。”

无独有偶。梅花创投合伙人谈文舒近期也频频接到其他机构求购其手上商业航天项目老股的需求。梅花创投早期布局的星河动力，目前已启动科创板IPO辅导，正全力冲刺资本市场。谈文舒坦言，这段时间明显能感觉到，赛道里优质标的的份额很难抢到了。

“现在头部几家企业都没计划再融资，一门心思奔着二级市场去；就算真要开放融资，时间、估值、选什么样的投资人，也都是企业说了算。”刘忠说。接受记者采访的多位投资人都提及，自己手上这个领域的老股近期常被问及是否要转让。记者在多个商业航天微信群和社交平台上，也看到求购商业航天项目老股的信息，市场抢筹情绪可见一斑。

老股都成了“香饽饽”，但持有者大多惜售。尤其是那些估值已达百亿元、上市有望冲击千亿美元市值的火箭、卫星核心企业背后的资本，更没有理由提前套现离场。不过，商业航天赛道足够长、足够广，除了核心的火箭卫星环节，上下游其他领域或许藏着老股转让的机会。

有关注该赛道的投资人分析，目前商业雷达卫星这类已出现并购迹象的细分赛道，有望释放老股转让的交易窗口；同时，部分布局中亚、中东市场通信卫星的企业，正面临架构重组或海外融资受限的问题，这也给国内基金提供了潜在的切入机会。

很多时候，投资赚的就是非共识的钱，共识越强，投资窗口反而越小。如今的火热与2021年之前的寒冬形成鲜明对比，彼时的商业航天赛道还鲜有人问津，就算是具备盈利潜力的项目，融资也并不顺利。

“我们2021年发掘了做卫星姿态控制组件的揽月机电，当时这家公司才20多个人，年收入只有1000多万，我们独家投了2000万。”澳银资本董事长熊钢回忆，之所以能独家投资，只因当时同行普遍无法理解：一家自称是卫星平台核心部件供应商的企业，收入怎么会这么低？“要么这个市场根本不赚钱，要么他们在说谎。”这是当时不少投资人的普遍认知。但实际上，这是个妥妥的“水下项目”，收入偏低只是因为当时商业卫星市场还未真正启动。

打通产业发展闭环

2014年，国务院一纸文件明确鼓励体制内人员参与、支持民营企业进军航天领域，这一政策直接催生了国内第一批商业航天初创企业。但此时距离马斯克成立SpaceX已过去十几年，距离其火箭2008年首次入轨也已有6年。

即便当时中国商业航天的大门正式打开，国内资本对这一赛道的第一波投资热潮，也是等到两三年后才真正到来。记者梳理发现，多家头部投资机构的人局时点都集中在2018—2019年间。但这波热度并未持续太久，不少企业的商业进展缓慢，如今正冲击A股的行业头部企业，也在这一阶段因融资不顺险些夭折，彼时市场对行业真实需求始终未能形成共识。

近两年来，美元基金与人民币基金双双发力，商业航天赛道热度再次攀升。据谈文舒回忆，这两年围着赛道的资本明显多了起来，很多地方政府的基金也加入投资行列。

在受访投资人看来，资本此时之所以狂热追捧、争抢份额，源于多重确定性。“星链实现盈利是关键转折点。”东方富海合伙人王兵直言，需求爆发与商业化落地让资本看到了实实在在的赚钱效应。

某种程度上，火箭就像是运送卫星的“太空物流车”，而国内已申报的低轨卫星发射总量约有5.13万颗，拥有GW星座、G60千帆星座、

鸿鹄-3星座三大万颗级别的星座计划。但截至去年11月，GW星座和G60千帆星座的在轨卫星数均不足规划的1%。

洪泰基金董事总经理丁一博分析，根据国际电信联盟“先登先占”规则，近地轨道和频谱是稀缺的太空战略资源，而低轨卫星互联网已纳入新基建，国内万颗级组网计划推进紧迫，预计“十五五”时期将进入密集发射阶段。

其中最大的确定性是退出通道的畅通。去年推出的科创板“1+6”改革新政，明确商业航天、低空经济、人工智能领域企业可适用第五套标准上市。在王兵看来，这是近年支持商业航天发展的政策中最受用的一项——上市标准定下来，投资者的信心大大加强。丁一博也认为，政策打通了资本退出关键环节，商业航天有望形成产业与资本的正向循环。

再者，中美航天领域的竞争进一步强化了行业发展的确定性。马斯克旗下SpaceX不仅已实现盈利、推进IPO计划，而且其在轨卫星数量已突破1万颗，中国势必加速追赶、补齐差距。最后，政策层面的支持更是确定性十足。国家航天局成立商业航天司、出台推进商业航天高质量发展行动计划、设立国家商业航天发展基金，一系列政策红利将持续释放。丁一博认为，政策、技术、需求、资本多重力量共振，形成完整的产业发展闭环，为商业航天赛道提供了持续增长的底层支撑。

上下游仍有广阔投资空间

“热炒”之下，估值水涨船高。“商业航天一级市场估值已实现大幅增长，以核心赛道商业火箭为例，头部企业当前估值普遍突破100亿元。”丁一博表示。

但就像AI大模型及其他任何时期的热门赛道一样，高估值背后始终伴随着争议与分歧。丁一博认为，从估值合理性看，当前行业正处在从技术验证向规模化商业化过渡的早期阶段，未来增长空间显著。随着后续可回收技术成熟、卫星组网密集推进，企业营收规模将进入快速增长期，长期估值仍有较大提升空间。

也有投资人看到，部分企业估值已出现大幅上涨，但营收却未能同步跟进，估值脱离了实际潜力。不过，换个角度看，就像摩尔线程这类芯片企业一样，国家战略需求摆在那里，这是更为核心的底层逻辑。因此，估值的高低或许是相对的。“即便企业当下还没法实现大幅度降本，甚至仍处于亏损状态，但在政策的持续支持下，二级市场给出的估值也不会差。而且，随着市场需求不断扩大，也会反过来推动成本下降，进而助力技术迭代升级。”谈文舒分析。当然，赛道收益终究离不开具体标的的质地，二级市场能否兑现一级市场的高估值，关键要看单个项目的质量，而非赛道整体的热度。

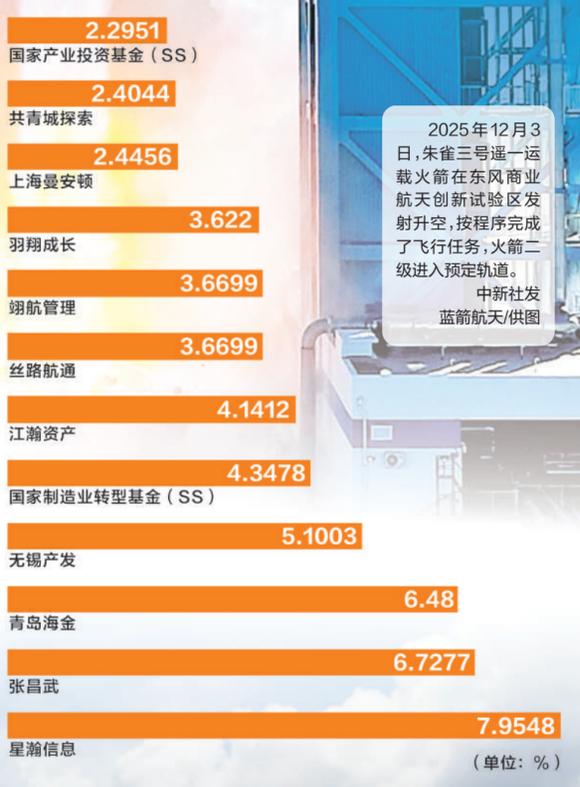
除了头部企业，还有哪些值得关注的投资机会？马斯克扬言要将SpaceX估值做到100亿美元，给投资人打开了广阔的想象空间。“这足以说明赛道具备长期发展潜力，天花板足够高，仍有大量新的投资机会。”王兵认为，2026年资本可聚焦产业链关键环节，包括宇航芯片、专用电池、3D打印机(用于发动机制造)、发动机部件等核心供应链企业，以及发射基地建设、卫星测控、激光通信等配套服务与设施领域。

此外，市场前景更为广阔的“太空算力”新赛道，正为中国商业航天打破商业闭环提供全新的解题思路。这一趋势已引发全球科技巨头的激烈卡位；马斯克将太空数据中心视为星链的下一个增长引擎，谷歌则抛出了由81颗AI卫星组成的“太阳捕手计划”。这标志着，商业航天的竞速已超越了发射数量的比拼，本质上已演变为算力时代太空话语权的争夺。面对这一全新战局，中国已率先开始落子布局。

值得注意的是，商业航天的立命之本，在于通过极致降本实现高频次、规模化发射。火箭复用，尤其是一级火箭回收技术，是目前已被证实的降本最优解。不过，当前全球仅有美国两家民营企业SpaceX和蓝色起源掌握该技术。

在王兵看来，降成本的核心关键是可回收火箭技术的突破与迭代，这需要三大支撑：供应链成熟化，通过专业分工降低部件成本；更多发射试错机会，加速技术迭代；发射基地扩容，提升发射容量。围绕如何降低成本，产业链上下游仍有不少投资机会待挖掘。

蓝箭航天前十大股东持股情况



2022年底以来，蓝箭航天7次发射概览 (单位:颗)

运载火箭	发射日期	载荷数量	发射结果
朱雀二号基本型遥一	2022/12/14	3	发射失利
朱雀二号基本型遥二	2023/7/12	1	发射成功，按程序完成了飞行任务
朱雀二号基本型遥三	2023/12/9	3	发射成功，将鸿鹄一号、TY-33、鸿鹄二号三颗卫星顺利送入预定轨道
朱雀二号改进型遥一	2024/11/27	2	发射成功，将光传01和光传02两颗试验星顺利送入预定轨道
朱雀二号改进型遥二	2025/5/17	6	发射成功，将TY-29、TY-34、TY-35、TY-42、TY-45及TY-46共六颗卫星顺利送入预定轨道
朱雀二号改进型遥三	2025/8/15	4	发射失利
朱雀三号遥一	2025/12/3	1	发射成功，二子级成功进入预定轨道，一子级进行了返回回收场的试验



天使融资一千万谈何造火箭？起底蓝箭航天十年融资路

2025年最后一天，蓝箭航天科创板IPO申请获上交所受理，拟募资75亿元，正式向科创板“商业火箭第一股”发起冲刺。此时距离这家头顶“中国版SpaceX”光环的民营商业火箭公司成立已逾10年。

2015年，金融从业者张昌武(蓝箭航天董事长、总经理)联合两位航天领域专家，设立蓝箭航天。彼时，民营商业航天尚处于起步阶段，蓝箭航天三人团队提出要融资1000万元去造火箭时，业内普遍觉得不靠谱，甚至质疑为“骗局”。

一位刚接触天使投资的航天爱好者牛牧，在交流后感觉还靠谱，于是投出其第一笔商业航天投资，这即是蓝箭航天的天使轮融资。从天使轮1000万元到IPO拟募资75亿元，伴随着10年融资路，蓝箭航天也成为中国商业航天的拓荒者。

早期投资机构的志忑

2016年，蓝箭航天核心团队在北京和上海寻求融资。领中资本管理合伙人黄岩接待了蓝箭航天团队。在尽职调查阶段，不少人曾劝他放弃投资，理由是民营企业涉足火箭发射，连发射场资源都不具备，但他最终还是决定参与蓝箭航天A轮融资。黄岩此前在接受记者采访时，谈及此次投资的三条理由：“民营航天虽属新兴赛道，但市场空间明确——‘国家队’主攻高轨、重载、绕月卫星，民营火箭公司可填补低轨卫星市场空白；彼时SpaceX已开展火箭发射尝试，虽多次失败，但为行业估值与融资提供了可参考的样本；彼时星链尚未发射，商业模式尚未健全，可喜的是，同期国家已释放了鼓励民营航天发展的政策信号，只是放开时间节点尚未确定。”

2017年1月，蓝箭航天与丹麦GomSpace公司签订火箭发射服务协议。这是国内民营商业航天企业承接的第一笔国际市场商业火箭发射服务订单，成为行业早期发展的重要突破。一年后的2018年，蓝箭航天发射固体火箭“朱雀一号”。尽管此次发射以失败告终，但作为国内民营运载火箭的首次入轨发射，行业意义重大。此后，蓝箭航天将研发重心转向液氧甲烷运载火箭“朱雀二号”，这对民营航天公司快速发展与提升竞争力至关重要。

“最初几年，蓝箭航天尚未实现火箭发射收入，完全依赖融资维持生存。一旦融资无法及时到账，公司随时面临倒闭风险。”有蓝箭航天早期投资人坦言。2019年12月，蓝箭航天宣布完成5亿元C轮融资；2020年9月，蓝箭航天宣布完成12亿元C+轮融资。加上此前获得的融资，一年内，蓝箭航天累计斩获超18亿元融资。至此，多家早期投资机构才吃了“定心丸”，终于确定蓝箭航天“活下来了”，且逐步追加投资。

高光时刻后获资本追捧

2023年，蓝箭航天迎来高光时刻。当年7月12日，蓝箭航天朱雀二号遥二火箭成功发射，成为全球首枚入轨的液氧甲烷运载火箭。

这次成功发射，让蓝箭航天成为投资机构争抢的“香饽饽”。有业内投资人向记者透露，从这一阶段起，陆续有国资背景基金入股。记者梳理发现，2023年7月至2025年12月，蓝箭航天共有7次增资，亦庄产业基金、无锡产发、国家产业投资基金、商业航天基金、国家制造业转型基金等均是这一阶段入股，期间还有9次股权转让。截至招股书申报稿披露时，蓝箭航天股东共有78名备案的机构投资者。其中，最大的机构股东为基石资本，旗下基金合计持有约6.31%股权。同时，蓝箭航天持续加码火箭发射业务，完成了朱雀二号改进型的研制并执行多次发射任务，并同步推进中大型液氧甲烷可复用使用火箭朱雀三号的研制。2025年12月，蓝箭航天完成朱雀三号遥一运载火箭首次发射，成为中国首枚发射且入轨成功的可复用使用运载火箭。

基建方面，蓝箭航天在东风商业航天创新试验区已建成两个专有发射工位，分别用于发射朱雀二号系列、朱雀三号运载火箭，这也是中国首家拥有自己发射工位的民营火箭企业。去年8月，蓝箭航天在甘肃建成火箭回收场，可复用使用运载火箭系统的地面配套设施建设取得关键进展。

始于2019年的上市路

蓝箭航天的上市筹备，起步并不算晚。有投资人告诉记者，早在2019年3月完成股份制改革时，蓝箭航天就有登陆资本市场的意向，也多次迎来监管部门的调研，但因种种原因迟迟未有实质性进展。

2025年6月18日，证监会主席吴清在2025陆家嘴论坛上宣布推出科创板“1+6”政策措施，重启未盈利企业适用科创板第五套标准上市，并扩大第五套标准适用范围，支持人工智能、商业航天、低空经济等更多前沿科技领域企业适用。各家商业火箭公司纷纷行动起来，争相启动IPO辅导备案。其中，中金公司去年7月25日向北京证监局提交了蓝箭航天IPO辅导备案申请，并于去年7月29日获得辅导备案受理，去年12月18日辅导工作完成。

去年12月26日，上交所正式发布《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第9号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》，支持正处于大规模商业化关键时期的商业火箭企业，适用第五套上市标准登陆科创板。5天后，蓝箭航天科创板IPO申请获上交所受理。值得一提的是，SpaceX同样在推进IPO计划，拟于2026年中后期上市。这意味着，蓝箭航天甚至有可能先于SpaceX登陆资本市场。

数据来源:蓝箭航天招股书 本版制表:张淑贤