

# 特斯拉和SpaceX合并要迈过哪些障碍？

◎ 记者 俞立严 汪友若

10月22日，全球新能源汽车巨头特斯拉发布2026年第三季度财报，新车交付连续两个季度突破48万辆，上海超级工厂的交付量再创新高。而在日前召开的商业航天巨头SpaceX的财报电话会议上，特斯拉首席执行官、SpaceX创始人埃隆·马斯克首次明确表示，特斯拉和SpaceX的合并已在商讨之中，并称在全球逐步迈向“超级智能奇点”之际，特斯拉和SpaceX加强合作具有相当大的价值。

这一潜在的万亿美元级合并案，在交易层面还面临重重障碍。业内专家对上海证券报记者表示，两者的业务有诸多协同之处，未来随着汽车、商业航天和人工智能等行业的融合，科技巨头的跨界兼并重组有望进入新阶段。

## 强强互补有望实现更多可能

财报显示：特斯拉第三季度实现营收280.46亿美元，同比基本持平；经调整净利润为16.97亿美元，同比下降4%；毛利率为19.6%，同比提升1.6个百分点。

新能源汽车仍是特斯拉的业务基本盘。第三季度，特斯拉全球共生产纯电动车超过46.4万辆，环比增长2.7%；交付量超过48.6万辆，环比增长1.3%。目前，特斯拉未交付订单量已达近四年来最高水平。

“经过多年的艰苦打磨，业绩相对平稳的阶段之后，特斯拉正迎来一段显著增长期。”马斯克在财报电话会上表示，第三季度订单表现非常强劲，特斯拉的车辆需求正在快速增长，已经大幅超过产量，公司正在大幅提升产能，目标是到2030年前后实现年产500万辆。

作为特斯拉全球最重要的生产基地之一，上海超级工厂9月交付量和国内销量再创2026年新高：交付超过9.5万辆，环比增长10.7%；国内销量约为6.5万辆，环比增长29.5%。

财报披露：SpaceX三季度实现营收145.8亿美元，同比增长161%；受超级智能业务快速扩张及星链业务持续增长推动，净利润达44亿美元，实现扭亏为盈。超级智能业务当季收入首次超过星链连接业务，同比增长830%。

马斯克确认SpaceX与特斯拉正讨论潜在合并，两家公司已成立特别委员会。马斯克认为，超级智能软件、芯片设计、Terafab、



周恒 制图

机器人及卫星通信等业务存在协同空间。如果两家公司最终合并，有可能形成一家估值超过3万亿美元的人工智能集团。

“强强互补，两家公司联手可以达成更多未来可能目标。”资深汽车和新能源分析师梅松林对记者分析称，随着科技的进步，原本赛道不同的特斯拉和SpaceX的业务的确已有诸多可协同之处。从产业上看，特斯拉有汽车自动驾驶数据、人形机器人和储能硬件等业务，SpaceX有星链卫星通信和太空算力项目业务。可以预见的是，两家公司合并后，特斯拉的汽车自动驾驶可更好地借星链补上地面信号盲区，SpaceX的航天业务也有望用上特斯拉的芯片和储能产能。合并还有望打通“地面+太空”的人工智能发展闭环。

## 合并现实阻力不容忽视

在SpaceX登陆纳斯达克之初，资本市场对其与特斯拉的合并已有所预期。SpaceX在招股说明书中明确披露，公司可能在未来的交易中发行大量股权。这句话作为补充说明，被写入IPO申报文件的风险提示章节，当时不乏市场观点猜测这是为与特斯拉整合做铺垫。

SpaceX为马斯克设立了极为特殊的绩效薪酬方案。其主要报酬来自大规模股权激励，解锁条件包括公司达到指定市值里程碑、SpaceX在火星建立人类定居点，以及建成“非地球数据中心”等。美国嘉盛集团资深分析师陈杰瑞称，马斯克想要兑现天价股权激励，需要将SpaceX市值推升至最高75万亿美元，与特斯拉合并可能是快速提升股价和估值的途径之一。如果特斯拉最终并入SpaceX，马

斯克将获得对特斯拉的绝对控制权。

巴克莱在报告中分析称，特斯拉和SpaceX合并的产业逻辑建立在马斯克旗下各公司之间日益增加的运营重叠上。合并的关键好处在于垂直整合，其中最大的驱动力是Terafab项目。这座规划中的半导体制造工厂预计将支撑特斯拉、SpaceX和xAI庞大的算力需求。由于该项目涉及多家马斯克控制的公司，当前架构造成公司治理与审批上的复杂性，而合并可以简化这一流程。

巴克莱预计，合并将是一笔全股票交易，并且大概率由体量更大的SpaceX作为收购方，溢价收购特斯拉。该机构给出的参考估值是SpaceX为21万亿美元，特斯拉为1.5万亿美元，特斯拉股东每股可换得约0.7股SpaceX股票；预计马斯克最终将持有合并后公司约37%的股份，并掌握约56%的投票权。

不过，在交易执行层面，这一“万亿美元级合并案”面临重重障碍。

一是股东投票门槛。马斯克表示，特斯拉方面需获得全部已发行股份50%以上的赞成票，这是“相当高的门槛”。目前，马斯克持有特斯拉约20%股份，若达成合并，他需要争取大量外部股东支持。

二是公司治理与利益冲突等问题。马斯克同时是两家公司的CEO和最大个人股东，他自称处于“利益冲突方”的位置，被禁止参与特别委员会的谈判。陈杰瑞表示，马斯克对公司的绝对控制权意味着公司将以他的个人意志为主导，而非股东利益。尽管这有利于提升决策效率，但后续可能会带来公司治理方面的隐患，其中包括马斯克的商业帝国之间的关联交易。

## 谁在制造词元消耗对立

◎ 记者 罗茂林 操子怡

近日，一组中外词元（Token）用途对比数据在网上引发热议。有说法称，国内55%的Token消耗用于AI短剧与视频生成，而海外大部分Token用于编程、研发等生产力场景。

对此，部分网友调侃中国的Token大量被用于生成“爽剧”。但上海证券报记者多方求证后发现，这一提法中的数据来源成谜，可信度待考。而且，不少业内人士告诉记者，Token用途之间并非绝对的对立关系，应理性看待Token用途多元化现象。

## 词元“爽剧化”疑云因何而起

在这场热议中，焦点莫过于中国算力Token有55%被用于短剧生产。

55%这一数据从何而来？记者梳理发现，这一数据出现在《词元（Token）经济发展研究报告（2026年）》中，其中提到：AI短剧与视频生成已成为词元消耗的核心应用引擎，占全行业词元消耗份额的55%，位列第一；AI营销与电商占比24%紧随其后。

报告同时标注，该数据援引自中泰证券研究所《Token经济学：AI时代的新生产要素与产业重构——2026年AI应用系列深度报告（五）》。不过，记者在检索这份券商报告时，并未在正文中查询到相关内容。

在扩大搜索范围后，记者注意到，今年7月，在部分投资交流平台上流传着一段据称来自中泰传媒互联网团队的观点材料，该材料提及，2026H1的B端推理Token消耗Top2场景为短剧/视频（55%）和营销（24%）。但这份材料的统计口径明显小于“全国”范围。

针对相关材料中数据的来源，券商相关负责人对记者表示，第一次有这个明确数据应该是中文在线投资者交流会的公告。记者回溯公告记录发现，今年6月，A股上市公司中文在线的一份机构调研纪要中谈及了相关数据。

6月3日，中文在线在接受机构调研时表示：在国内所有Token消耗份额中，AI短剧与视频生成高居首位，占比高达55%；其次是电商与营销（如直播带货、广告营销等），占比24%；此前因Vibe Coding（氛围编程）流行而被寄予厚望的软件开发领域，在Claude等编程能力的推进下仅占15%。

但记者进一步检索今年6月之前的相关行业权威报告，并未发现有相应的权威数据能够相互

佐证。55%这一数据的出处“尽头”，似乎停在了这份调研纪要中。

事实上，不少业内人士对这一数据的来源、统计口径和可信度都持怀疑态度。

“即使是商用Token的消耗，其规模和比例恐怕只有各家云业务自己掌握，数据不太可能互通。”某头部云厂商负责人告诉记者，考虑到还有很多头部机构拥有自有算力群，仅从当前行业数据的联通程度来看，要想获得全局性的Token使用分布并不容易。

资深算力从业者程伟也认为，所谓“一半Token用于短剧”，可能是基于某个公有云平台的数据得出的结论。互联网大厂内部自研大模型训练算力、企业私有部署算力、科研院所本地算力，应该都不在统计之列。

10月19日，豆包公关负责人刘星发文称，某公司发布的这个算力数据有些靠谱。

## 理性看待词元多元化应用

有意思的是，顺着此次颇受争议的海外Token大多用于科研的相关言论，记者上溯数据来源头后，同样发现该数据经不起推敲。

以所谓“美国58%的Token用于编程研发和企业自动化”为例，记者检索发现，该数据来源于自媒体层层转发的一位海外自媒体博主发言。

一位资深AI行业媒体人表示，仅从数据表述来看，58%这类的数据可信程度就不高，“会有大量的Token用于Vibe Coding这类的编程任务，但也无法判断是否全部都用于科研”。

一家芯片企业从业者认为，Token消耗量高低，不等于应用价值或技术水平高低。短剧、营销等面向消费者的应用，用户基数大、使用频次高，且商业化路径相对清晰，更容易形成规模化调用需求。

“视频生成确实很消耗Token，但很难直接跟科研做比较，现在很多复杂科研需要多Agent协作并行，它的Token消耗量也是巨大的。”一家头部大模型厂商负责人表示，近年来，中国的整体Token消耗量一直在指数型增长，短期的结构占比意义不大。

“娱乐消费和技术创新并非天然对立，英伟达在发展早期，也是依靠游戏显卡业务逐步壮大，并在此过程中积累了GPU技术和计算生态，为后来向人工智能领域拓展奠定基础。”一位AI行业从业者认为，对于新兴产业而言，制造Token消耗对立毫无意义。



中信保诚基金  
CITIC-PRUDENTIAL Fund Management Company Ltd.



# 祝贺上海证券报创刊35周年



上海證券報  
1991-2026