

2026年02月07日

三祥新材（603663.SH）

积极推进锆铪分离项目建设，新材料赛道加速布局

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2025年业绩预告，预计2025年年度实现归属于上市公司股东的净利润约为1亿元至1.3亿元，预计同比增加2423.51万元到5423.51万元，同比增长31.99%到71.58%。预计实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为9300万元至1.23亿元，预计同比增加2018.7万元到5018.7万元，同比增长27.72%到68.93%。
- ◆ **核级海绵锆放量可期，构筑业绩基石。**公司已形成“锆系、镁系、先进陶瓷系”三大业务板块，并持续延链拓展，产品涵盖电熔氧化锆、海绵锆、氧氯化锆、纳米氧化锆、氧化锆陶瓷、轻量化新材料和铸改新材料等160多个品种。自上市以来，公司经营规模稳步增长，经营业绩持续盈利。为了不断丰富公司锆系制品的种类，完善并优化产业布局以实现公司发展战略，公司已初步实现了锆系领域的沿链发展策略，先后布局海绵锆、氧氯化锆、锆基非晶合金、纳米复合氧化锆、核级海绵锆及锆铪分离等领域，各项业务产业化进展整体顺利，带动了公司销售规模的稳步增长。2025年，公司深耕锆系制品产业链，持续深化产业链布局、拓宽应用场景，核级海绵锆业务板块贡献显著增量；同时，公司大力开拓新兴市场，同步推进客户结构优化，持续提升高端客户占比，推动盈利水平稳步改善，实现利润增长。工业级海绵锆加工的锆金属制品，以其耐酸、耐碱、耐高温和良好的导热性能而闻名，以核级海绵锆加工而成的核级锆合金强度高、抗辐照性能好、中子吸收截面小，耐高温高压水腐蚀，能保护核燃料不泄漏，是理想的包壳材料，被誉为“原子时代第一金属”。经过多年发展，公司在锆系制品上已形成产业链协同优势，拥有海绵锆生产企业辽宁华锆，主要原材料电熔氧化锆能够全部由母公司供给，形成了良好的协同效应。辽宁华锆目前已成为国内乃至亚洲最大的工业级海绵锆生产企业之一，拥有年产5,000吨的生产能力。2025年上半年，公司海绵锆销量（含核级海绵锆）近1400吨，市场占有率50%以上，已与国内客户及海外主要核装备企业签订销售合同并已形成批量出货。2022年以来，我国已连续四年每年核准10台及以上核电机组，保持了常态化审批节奏，在当前能源自主可控、加快规划建设新型能源体系的背景下，核电机组的建设需求旺盛。2025年国家发改委、工信部联合发布《稀有金属行业发展指导意见》，明确将锆列为战略性新兴产业重点支持材料。随着全球核电装机容量的不断扩大和核电技术的不断进步，核级锆合金的市场需求持续增长，公司有望持续受益。
- ◆ **积极推进锆铪分离项目建设，有望贡献业绩增量。**根据Argus Metals，鉴于半导体、工业燃气轮机、航空航天及核能领域的铪需求已远超当前供应能力，下游应用行业需着手适应中期内铪金属的结构性短缺格局，市场前景的变化推动铪价在2025年四季度迎来暴涨，2025年12月23日，阿格斯发布的鹿特丹港铪金属（纯度≥99%，铪含量≤0.5%）价格指数报9200-9600美元/公斤，较9月23日的3700-4200美元/公斤大幅上涨138%，远超2023年6月创下的6800-7100美元/公斤的历史峰

公司快报

基础化工 | 无机盐III

投资评级 **买入(首次)**

股价(2026-02-06) 42.93元

交易数据

总市值（百万元）	18,172.26
流通市值（百万元）	18,151.65
总股本（百万股）	423.30
流通股本（百万股）	422.82
12个月价格区间	42.01/18.25

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.45	48.84	114.8
绝对收益	19.38	47.78	135.64

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号: S0910525030003
hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号: S0910523050001
zhoutao@huajinsc.cn

相关报告



值。当前，国内外常用的锆铪分离方法存在一定局限性，盐酸体系下的锆铪分离技术具有操作相对简便、成本可控等潜在优势，若能实现技术突破，将极大提升锆铪分离效率与产品纯度，降低生产成本，增强企业在稀有金属领域的竞争力。公司依托控股子公司辽宁华祥开展盐酸体系下锆铪分离技术研发，打破国外技术垄断，为我国高端制造业提供稳定、高质量的锆铪原料供应，对推动我国稀有金属产业发展具有重要的战略意义。**2025年4月**，辽宁华祥与山东金鸾科技及魏琦峰签署了《锆铪分离纯化技术转让合同》，获得锆铪分离纯化技术；**2025年7月**，辽宁华祥拟以总投资不超过3亿元投资建设锆铪分离项目，预计建成后可实现年新增2万吨锆铪系列产品的生产能力（拥有新增250多吨氯化锆、11740多吨超高纯氯化锆、8000吨核级氯化锆产品的生产能力）。公司有望受益于锆金属价格上涨带来的业绩弹性。

- ◆ **布局固态电池、机器人领域，巩固镁铝合金轻量化加工优势。**公司参股公司宁德汇智镁铝将把握一体化镁铝合金轻量化产品在低空飞行器、机器人、汽车、建筑、船舶、轨道交通等领域迎来较好的发展机遇，进一步发挥镁铝合金轻量化及一体化铸造工艺的优势，加快推进“高压铸造无焊超轻金属模板”、“轻量化电动船舶船体”的大规模推广应用。**25H1**公司与宁德时代、万顺集团等企业合作投资建设的轻量化镁铝合金一体化压铸项目已顺利投产。含锆复合氯化物作为新能源固态电解质，表现出了良好的电化学性能，具有可靠的安全性和低成本优势，是未来新能源电池材料的一个发展方向。目前，公司以自产氯化锆为原料，进行了固态电解质粉体的合成试验，主要进行锆基氯化物电解质材料的研究开发，并提供给下游客户进行性能验证。同时，目前公司氯化锆作为固态电池核心原料已向下游固态电池工厂实现小批量供货。
- ◆ **投资建议：**核级海绵锆的投产与锆铪分离技术的产业化将进一步巩固公司的行业地位，金价上涨带来业绩弹性，固态电解质等新业务的布局有望受益于行业的高景气度，我们看好未来公司的成长空间。我们预计公司**2025-2027**年归母净利润分别为1.29、2.78和4.03亿元，EPS为0.31、0.66和0.95元/股，对应PE为141、65、45倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**1、技术和产品迭代风险。2、项目投产不及预期。3、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,080	1,054	1,387	1,795	2,323
YoY(%)	11.1	-2.4	31.6	29.5	29.4
归母净利润(百万元)	79	76	129	278	403
YoY(%)	-47.5	-4.4	70.4	115.5	44.8
毛利率(%)	27.5	24.8	28.8	32.0	32.4
EPS(摊薄/元)	0.19	0.18	0.31	0.66	0.95
ROE(%)	5.4	4.9	8.7	15.9	18.6
P/E(倍)	229.4	239.9	140.7	65.3	45.1
P/B(倍)	14.4	14.0	13.0	11.1	9.1
净利率(%)	7.3	7.2	9.3	15.5	17.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务拆分

我们预测2025-2027年公司整体营收13.87/17.95/23.23亿元，毛利率31.57%/29.45%/29.41%。电熔氧化锆业务随着原材料锆英砂价格的降低，盈利能力将不断修复。预计2025-2027年实现收入11.83/15.37/19.99亿元，毛利率30.00%/33.00%/33.00%；在铸造改性产品业务领域，公司参股公司研发的一体化镁铝合金轻量化产品在低空飞行器、机器人、汽车、建筑、船舶、轨道交通等领域迎来较好的发展机遇。预计2025-2027年实现收入1.25/1.31/1.38亿元，毛利率19.00%/20.00%/22.00%；其他类方面，随着锆铪分离项目的逐步推进与金属铪的价格上升，有望实现较大的利润弹性，预计2025-2027年分别实现收入0.68/1.11/1.67亿元，毛利率20.00%/28.00%/30.00%。

表1：公司业务盈利预测（亿元/%）

产品	指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
电熔氧化锆	收入	8.58	8.76	11.83	15.37	19.99
	YoY	10.72%	2.09%	35.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	31.11%	26.38%	30.00%	33.00%	33.00%
铸造改性材料	收入	1.24	1.19	1.25	1.31	1.38
	YoY	-8.17%	-4.42%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	12.39%	12.69%	19.00%	20.00%	22.00%
其他	收入	0.91	0.50	0.68	1.11	1.67
	YoY	78.11%	-44.94%	35.00%	65.00%	50.00%
	毛利率	13.57%	19.15%	20.00%	28.00%	30.00%
其他业务	收入	0.06	0.09	0.12	0.15	0.20
	YoY	-40.63%	38.65%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	35.79%	67.63%	67.00%	67.00%	67.00%
合计	收入	21.04	10.54	13.87	17.95	23.23
	YoY	45%	-2.41%	31.57%	29.45%	29.41%
	毛利率	27.18%	24.84%	28.83%	32.03%	32.42%

资料来源：wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司厦钨新能（钴酸锂、三元材料、磷酸铁锂等，布局固态电池电解质）、云南锗业（材料级锗产品、光伏级锗产品、光纤级锗产品、化合物半导体材料等）、中钨高新（钨精矿、硬质合金和钨、钼、钽、铌等有色金属及其深加工产品）作为可比公司。三祥新材坚持做锆基材料等新材料的技术赋能者和创新者，在锆基领域拥有产业链优势。通过上下游协同效应的产业链优势，构建了上游电熔氧化锆和氯化锆等基础锆材料与下游应用产品协同发展的业务体系，实现产业链条一体化。锆铪分离项目推进顺利，铪价上涨带来业绩弹性。且在固态电池方面积极研发开拓，伴随订单交付及政策红利兑现，长期增长空间可期。

表 2: 可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300775	厦钨新能	422.93	7.75	10.16	12.01	53.0	41.7	34.9
605123	云南锗业	222.32	0.86	1.04	1.23	261.8	212.8	179.2
688510	中钨高新	1,092.14	13.05	18.83	22.04	82.4	55.0	46.6
均值			7.22	10.01	11.76	132.4	103.1	86.9
688239	三祥新材	181.72	1.29	2.78	4.03	140.7	65.3	45.1

资料来源: iFinD 一致预期、公司盈利预测来自华金证券研究所、数据截至 2026 年 2 月 06 日

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产						营业收入	1080	1054	1387	1795	2323
现金	802	766	1170	1245	1821	营业成本	783	792	987	1220	1570
应收票据及应收账款	64	73	69	90	116	营业税金及附加	11	11	14	19	24
预付款项	348	323	560	583	896	营业费用	12	12	18	19	23
存货	11	6	23	13	32	管理费用	65	68	90	92	105
其他流动资产	305	274	428	468	687	研发费用	54	42	65	72	91
非流动资产						财务费用	7	13	25	35	44
长期投资	1217	1283	1519	1792	2137	资产减值损失	-58	-56	-46	-41	-46
固定资产	122	134	147	159	172	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	742	816	1006	1241	1541	投资净收益	-10	-1	0	-0	-0
其他非流动资产	111	107	110	105	101	营业利润	84	76	142	298	420
资产总计	242	226	257	286	324	营业外收入	0	0	2	3	1
流动负债	2019	2048	2689	3036	3958	营业外支出	4	2	3	3	3
短期借款	619	647	1177	1284	1858	利润总额	81	74	142	299	418
应付票据及应付账款	213	289	613	765	1013	所得税	7	6	14	28	38
其他流动负债	307	255	445	420	693	税后利润	73	68	128	270	380
非流动负债	99	103	119	99	152	少数股东损益	-6	-8	-2	-8	-23
长期借款	56	30	45	53	57	归属母公司净利润	79	76	129	278	403
其他非流动负债	35	11	28	33	37	EBITDA	148	158	234	425	580
负债合计	21	19	18	19	19						
少数股东权益	675	677	1222	1336	1914						
股本	85	75	73	65	42						
资本公积	424	423	423	423	423						
留存收益	242	236	236	236	236						
归属母公司股东权益	596	640	728	908	1149						
负债和股东权益	1259	1296	1394	1635	2002						
	2019	2048	2689	3036	3958						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流						成长能力					
经营活动现金流	81	72	33	289	306	营业收入(%)	11.1	-2.4	31.6	29.5	29.4
净利润	73	68	128	270	380	营业利润(%)	-54.2	-10.0	87.6	109.8	40.7
折旧摊销	54	68	67	86	110	归属于母公司净利润(%)	-47.5	-4.4	70.4	115.5	44.8
财务费用	7	13	25	35	44	盈利能力					
投资损失	10	1	-0	0	0	毛利率(%)	27.5	24.8	28.8	32.0	32.4
营运资金变动	-111	-122	-185	-102	-228	净利率(%)	7.3	7.2	9.3	15.5	17.4
其他经营现金流	48	44	-0	0	-0	ROE(%)	5.4	4.9	8.7	15.9	18.6
投资活动现金流	-135	-90	-303	-358	-455	ROIC(%)	5.5	5.0	7.3	12.5	13.9
筹资活动现金流	55	30	-58	-61	-72	偿债能力					
						资产负债率(%)	33.4	33.1	45.4	44.0	48.4
每股指标(元)						流动比率	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.18	0.31	0.66	0.95	速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.17	0.08	0.68	0.72	营运能力					
每股净资产(最新摊薄)	2.97	3.06	3.29	3.86	4.73	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.9	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8
						估值比率					
						P/E	229.4	239.9	140.7	65.3	45.1
						P/B	14.4	14.0	13.0	11.1	9.1
						EV/EBITDA	125.3	117.3	80.5	44.7	33.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn