

三祥新材(603663)

报告日期: 2026年05月18日

AI 小金属材料隐形冠军，或跃在渊

——三祥新材点评报告

投资要点

□ 铪材料或有望成为 AI 硬件难以替代的核心功能材料

(1) 据《An Investigation into the HfO₂/Si Interface: Materials Science Challenges and their Effects on MOSFET Device Performance》，氧化铪 (HfO₂) 拥有相对较高的介电常数 (k~22-25)、大带隙 (~5.7eV)、较高的击穿场强度 (3.9-6.7MV cm⁻¹) 以及热力学稳定性 ($\Delta H_{for}=-271Kcal mol^{-1}$)。氧化铪基高 k 材料有望逐步替代传统二氧化硅 SiO₂，抑制栅极隧穿漏电、控制芯片功耗，适配 HPC/AI 芯片高算力场景。据 Intel Market Research，台积电、英特尔已在 7nm 和 5nm 工艺节点中使用氧化铪基高 k 材料，并计划在即将推出的 3nm 和 2nm 技术中进一步应用。(2) 据《A highly CMOS compatible hafnia-based ferroelectric diode》，铪掺杂氧化铪 Hf_{0.5}Zr_{0.5}O₂ (HZO) 作为核心铁电材料，凭借 CMOS 兼容性、高速、高耐久、3D 堆叠能力等优势，解决传统钙钛矿铁电材料无法微缩、与先进制程不兼容的痛点，有望成为突破“内存墙”问题的关键存储材料，为下一代高密度、高性能 AI 存储与存算一体芯片提供关键支撑。

□ 海外铪金属价格持续上涨，铪项目打开长期想象空间

海外铪金属价格持续破历史新高，据 Strategic Metals Invest，截至 2026 年 5 月 15 日，铪金属海外报价 12508 美元/千克 (折合人民币约 8500 万元/吨)，较年初 +31.67%，同比+196.46%，持续创历史新高。据阿格斯，鉴于燃气轮机、存储芯片、商业航天、核电站领域的铪需求已远超当前供应能力，预计铪金属将出现结构性短缺格局，铪金属涨价或有望持续。2025 年 7 月，公司拟投资建设 2 万吨铪铪分离项目。截至 2026 年 4 月，公司铪铪分离半工业化产线已可连续且稳定产出 4N 级以上氧化铪及氯化铪，均为电子级产品，预计投产在即。

□ 布局固态电池、机器人领域，公司未来成长可期

截至 2025 年，公司铪基氯化物材料制备工艺小试开发线已建设完成，已向下游固态电池工厂实现小批量供货。公司参股公司宁德汇智镁铝积极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、轨道交通的发展机遇，持续推进“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。截至 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。

□ 盈利预测与估值

公司铪项目稳步推进，同时布局固态电池、机器人等领域，长期成长空间广阔。预计 2026-2028 年公司归母净利润为 3.96、6.50、7.53 亿元，EPS 分别为 0.94、1.54、1.78 元，上调至买入评级。

□ 风险提示

价格波动风险；在研项目的研发进度不及预期风险；下游应用不及预期风险。

投资评级：买入(上调)

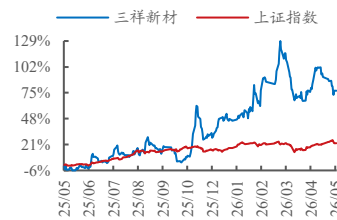
分析师：杨占魁

执业证书号：S1230526030001
yangzhankui02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥42.87
总市值(百万元)	18,146.86
总股本(百万股)	423.30

股票走势图



相关报告

- 《上市以来最亮眼一季报，铪金属价格上涨核心受益标的》 2026.04.25
- 《铪金属涨价持续，固态电池星辰大海》 2026.03.19

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,166	1,631	2,102	2,355
(+/-) (%)	10.59%	39.90%	28.93%	12.00%
归母净利润	118	396	650	753
(+/-) (%)	55.15%	237.22%	64.05%	15.75%
每股收益(元)	0.28	0.94	1.54	1.78
P/E	154.38	45.78	27.91	24.11

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	766	1,096	1,649	2,245
现金	89	215	620	1,111
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	289	430	496	483
其它应收款	7	2	2	2
预付账款	9	16	19	20
存货	223	327	377	477
其他	151	106	136	153
非流动资产	1,267	1,343	1,323	1,273
金融资产类	32	39	39	39
长期投资	136	136	168	200
固定资产	744	827	828	802
无形资产	103	100	96	93
在建工程	134	134	83	31
其他	118	108	109	109
资产总计	2,034	2,440	2,972	3,518
流动负债	552	725	874	976
短期借款	183	259	332	405
应付款项	265	353	409	430
预收账款	0	0	0	0
其他	104	113	133	140
非流动负债	26	24	24	24
长期借款	4	2	2	2
其他	22	22	22	22
负债合计	579	748	897	999
少数股东权益	87	95	101	109
归属母公司股东权	1,368	1,596	1,973	2,410
负债和股东权益	2,034	2,440	2,972	3,518

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,166	1,631	2,102	2,355
营业成本	855	1,011	1,185	1,239
营业税金及附加	13	16	21	25
营业费用	15	17	20	22
管理费用	81	95	109	122
研发费用	41	39	44	108
财务费用	8	6	7	5
资产减值损失	(11)	(10)	(8)	(6)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	(1)	(1)	(0)
其他经营收益	10	8	10	0
营业利润	148	443	718	826
营业外收支	(4)	(4)	(4)	0
利润总额	144	440	714	826
所得税	21	35	57	66
净利润	123	404	657	760
少数股东损益	6	8	7	8
归属母公司净利润	118	396	650	753
EBITDA	233	547	824	942
EPS (最新摊薄)	0.28	0.94	1.54	1.78

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	10.59%	39.90%	28.93%	12.00%
营业利润	95.95%	198.80%	61.81%	15.17%
归属母公司净利润	55.15%	237.22%	64.05%	15.75%
获利能力				
毛利率	26.67%	37.99%	43.65%	47.37%
净利率	10.09%	24.31%	30.93%	31.97%
ROE	8.59%	24.83%	32.95%	31.23%
ROIC	8.31%	20.92%	27.45%	26.07%
偿债能力				
资产负债率	28.45%	30.68%	30.19%	28.40%
净负债比率	7.28%	3.10%	-13.44%	-27.63%
流动比率	1.39	1.51	1.89	2.30
速动比率	0.96	1.03	1.43	1.79
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.73	0.78	0.73
应收账款周转率	5.65	6.74	7.48	10.02
应付账款周转率	4.78	5.55	5.67	5.39
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.94	1.54	1.78
每股经营现金	0.42	0.98	1.65	1.90
每股净资产	3.23	3.77	4.66	5.69
估值比率				
P/E	154.38	45.78	27.91	24.11
P/B	13.26	11.37	9.20	7.53
EV/EBITDA	64.66	33.26	21.70	18.53

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	178	413	700	805
净利润	123	404	657	760
折旧摊销	73	102	103	111
财务费用	8	7	9	11
投资损失	4	1	1	0
营运资金变动	(33)	(116)	(81)	(83)
其它	3	16	12	6
投资活动现金流	(39)	(184)	(87)	(61)
资本支出	(63)	(185)	(54)	(29)
长期投资	24	(7)	(32)	(32)
其他	0	8	(1)	(0)
筹资活动现金流	(127)	(98)	(209)	(253)
短期借款	(106)	76	73	74
长期借款	(7)	(2)	0	0
其他	(14)	(172)	(282)	(327)
现金净增加额	11	131	404	491

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>