

2026年07月02日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

东曹断供加速国产替代，锆钪一体驱动成长

—三祥新材（603663.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

中国限制稀土对日出口影响，2026年6月全球氧化锆核心供应商日本东曹宣布暂停对华供应氧化锆粉体。

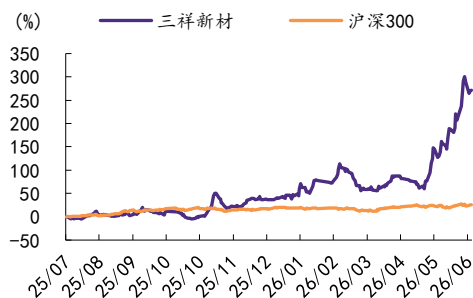
投资要点

基本数据

2026-07-01

当前股价(元)	94.02
总市值(亿元)	399
总股本(百万股)	424
流通股本(百万股)	424
52周价格范围(元)	24.63-103.81
日均成交额(百万元)	645.46

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

传统锆材到半导体材料平台，国产替代正当时

三祥新材成立于1988年，起步于电熔氧化锆等传统锆制品产业，经过多年技术积累和战略转型，现已发展为以核级海绵锆与氧化钪为核心的多元化新材料平台型公司。产品逐步覆盖核级海绵锆、电熔氧化锆、氧氯化锆等，并积极布局锆钪分离产线切入半导体高K介质材料赛道，建立了从锆原料到高端材料的全产业链布局。业绩上公司锆系列产品、铸改新材料业务2025年分别贡献9.74、1.24亿元，同比分别增长11.23%、4.33%。在海外核心供应商东曹对华断供的背景下，公司作为国内氧化锆行业头部企业有望扩大市场占有率，成为氧化锆国产替代的核心标的。

半导体高景气度拉动锆钪产品量价齐升

根据世界半导体贸易统计组织预测，AI和算力需求将拉动2026年全球半导体市场规模同比增长近90%。随着芯片制程不断向3nm、2nm迈进，传统二氧化硅栅介质因厚度逼近物理极限，量子隧穿效应导致漏电流激增，芯片功耗飙升、性能下降，成为芯片微型化的卡点。而以氧化锆和氧化钪为代表的high-k材料的介电常数可达20-25，远高于传统二氧化硅的3.9，这一特性使其能在等效物理厚度下实现更小的漏电流和更高的电容密度，有效解决器件微缩化带来的量子隧穿效应和漏电流问题。半导体行业的需求高增叠加上原材料涨价，氧化锆、氧化钪产品量价齐升，年内价格分别上涨27%和6%，氧化钪产品单吨价格逼近千万元。考虑到锆钪上游供给侧增量释放面临较高的技术与周期壁垒，价格中枢具备逐步抬升的基础。

锆钪分离项目进展顺利，打开公司成长空间

公司是全球最大的电容氧化锆和亚洲最大的工业级海绵锆生产商，目前拥有氧氯化锆（氧化锆前驱体）产能 2.5 万吨/年和海绵锆产能 0.5 万吨/年。公司 2 万吨锆铪分离项目预计将于 2026 年底完成建设，预计建成后将新增 250 多吨氧氯化铪、11740 多吨超高纯氧氯化锆、8000 吨核级氧氯化锆。2026 年 4 月，公司锆铪分离产线已经连续产出电子级氧氯化铪及氧氯化锆产品。预计投产后将进一步打开公司成长空间。

■ 盈利预测

半导体行业高景气度带动氧化锆、氧化铪量价齐升，随着公司锆铪分离项目投产，公司盈利弹性将进一步放大。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.65、5.01、6.91 亿元，当前股价对应 PE 分别为 109.2、79.5、57.6 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品价格不及预期；产品需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业政策变化等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	1,166	1,676	2,102	2,466
增长率（%）	10.6%	43.8%	25.4%	17.3%
归母净利润（百万元）	118	365	501	691
增长率（%）	55.2%	210.4%	37.3%	38.0%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.86	1.18	1.63
ROE（%）	8.1%	21.2%	24.1%	26.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:					营业收入	1,166	1,676	2,102	2,466
现金及现金等价物	89	217	480	897	营业成本	855	1,003	1,215	1,311
应收款	295	425	533	625	营业税金及附加	13	18	23	27
存货	223	266	322	348	销售费用	15	21	27	32
其他流动资产	160	230	288	338	管理费用	81	116	145	170
流动资产合计	766	1,137	1,623	2,208	财务费用	8	1	-6	-18
非流动资产:					研发费用	41	59	74	87
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	144	198	240	271
固定资产	744	771	751	713	资产减值损失	-11	-11	-11	-11
在建工程	128	51	20	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	103	98	93	88	投资收益	-4	-4	-4	-4
长期股权投资	136	136	136	136	营业利润	148	452	619	852
其他非流动资产	157	157	157	157	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,267	1,213	1,156	1,101	减:营业外支出	4	4	4	4
资产总计	2,034	2,350	2,779	3,309	利润总额	144	448	615	848
流动负债:					所得税费用	21	65	89	123
短期借款	183	183	183	183	净利润	123	383	526	725
应付账款、票据	265	316	384	414	少数股东损益	6	18	24	34
其他流动负债	101	101	101	101	归母净利润	118	365	501	691
流动负债合计	552	606	674	706					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	4	4	4	4	成长性				
其他非流动负债	22	22	22	22	营业收入增长率	10.6%	43.8%	25.4%	17.3%
非流动负债合计	26	26	26	26	归母净利润增长率	55.2%	210.4%	37.3%	38.0%
负债合计	579	632	700	732	盈利能力				
所有者权益					毛利率	26.7%	40.1%	42.2%	46.8%
股本	423	424	424	424	四项费用/营收	12.4%	11.8%	11.4%	11.0%
股东权益	1,455	1,718	2,079	2,577	净利率	10.6%	22.8%	25.0%	29.4%
负债和所有者权益	2,034	2,350	2,779	3,309	ROE	8.1%	21.2%	24.1%	26.8%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	28.5%	26.9%	25.2%	22.1%
净利润	123	383	526	725	营运能力				
少数股东权益	6	18	24	34	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.7
折旧摊销	72	55	56	55	应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
营运资金变动	-23	-189	-154	-136	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	178	266	452	677	EPS	0.28	0.86	1.18	1.63
投资活动现金净流量	-39	50	51	50	P/E	338.6	109.2	79.5	57.6
筹资活动现金净流量	-11	-120	-164	-227	P/S	34.1	23.8	19.0	16.2
现金流量净额	128	196	339	500	P/B	29.1	24.7	20.4	16.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。