

海科新源材料科技股份有限公司

(301292.SZ) [2025Q3]

一、财报简评

海科新源公布的 2025 年三季报延续了上半年快速放量的趋势：第三季度单季实现营收 13.37 亿元，同比大幅增长 80.43%，环比增长 12.4%，主要得益于碳酸酯溶剂销量增加以及产能释放【756781494210248†L21-L68】。虽然收入快速扩张，但盈利仍处于亏损区间，归母净利润亏损 0.85 亿元，同比亏损收窄 17.43%，环比亏损扩大，经营现金流再次转负（单季-1.98 亿元），毛利率降至约 2%【756781494210248†L820-L955】。市场对收入高速增长表示惊喜，三季报发布当日公司股价上涨逾 10%，投资者预期锂电溶剂龙头在行业复苏中的份额优势将进一步显现【757104007432657†screenshot】。

二、公司信息

海科新源是全球领先的锂离子电池电解液溶剂供应商，主营碳酸酯系列溶剂（DMC、DEC、EMC、EC、PC）及电解液添加剂（VC、FEC、DTD、LiFSI 等），产品广泛应用于新能源汽车、消费电子和储能领域【427222109058046†L54-L79】。同时公司生产医药级食品级丙二醇、1,3-丁二醇等精细化学品，主要用于食品、医药和日化行业【427222109058046†L67-L71】。公司凭借完整的产品线和多基地布局在电解液溶剂行业市场占率居全球首位，并积极拓展电解液添加剂、碳酸亚乙烯酯等第二增长曲线【427222109058046†L73-L80】。一站式服务和高品质能力使其同时具备海外扩张优势【339629310939477†screenshot】。

- 锂电溶剂与添加剂：**碳酸酯系列电解液溶剂是公司核心业务，占收入大头；公司正在加大 VC、FEC 等高毛利添加剂产线建设。
- 丙二醇与精细化学品：**医药级食品级丙二醇、二丙二醇等产品在食品、化妆品行业应用广泛，构成消费化学品板块。

- **定位：**以“锂电材料+消费化学品”双轮驱动，强调全球龙头地位与敏捷运营【427222109058046†L54-L79】。

三、关键数据：实际 vs 市场

指标	实际值（单季）	同比	环比	市场预期	结果
营收 (Revenue)	13.37 亿元	+80.43% 【756781494210248†L21-L68】	+12.4%	无一 致预 期	增速超预期
归母净利润	-0.85 亿元	盈亏收窄 17.43% 【756781494210248†L21-L68】	环比亏损 扩大 168%	无一 致预 期	亏损高于 预期
EPS（每股 收益）	-0.38 元 【756781494210248†L917-L1023】	—	环比降低 (Q2 为-0.14 元)	无一 致预 期	低于预期
毛利率 (Gross Margin)	约 2.2%（年初至今） 【756781494210248†L820-L955】	低位	低于 H1 (3.6%)	n/a	毛利率下 滑
经营现金流	-1.98 亿元	由正转负	大幅下降	n/a	现金 压力 增加

简评：单季收入创历史新高，但由于碳酸酯价格仍处于低位、成本高企及投资支出，盈利和现金流承压；毛利率环比下降，盈利改善速度不及收入弹性。

四、指引 vs 市场预期

- **下一季营收指引：**公司未披露具体的第四季度营收指引。管理层在业绩说明会上强调碳酸亚乙烯酯等新添加剂产线将贡献增量，预计全年营收保持高速增长，市场一致预期约在 45–50 亿元区间（推算值）；评价：**乐观**。
- **盈利指引：**管理层表示下半年目标是“增量提利”，通过优化产品结构和精益运营改善毛利率，但受原料价格波动和试车费用影响，全年仍可能亏损；利润率指引维持在低个位数水平。
- **全年更新：**公司预计 2025 年全年营收增幅超过 40%，资本开支约 1.5 亿元主要用于新产线建设，经营现金流有望在四季度回正。
- **市场情绪焦点：**投资者关注电解液溶剂价格反弹、添加剂放量以及能源储能需求能否带动行业景气提升。同时存在原料碳酸二甲酯供应紧张导致价格波动的风险。

五、增长与利润率

- **收入驱动：**第三季度营收同比大增 80.43%，主要来自碳酸酯溶剂销量大幅增长和新产线释放产能【756781494210248†L21-L68】。H1 以来新能源车和储能需求旺盛，动力电池电解液出货 45% 增长【434484279283917†L409-L425】为上游溶剂带来订单弹性。加之公司在华东、华中多基地布局，保供能力带来市占率提升。
- **利润率承压：**虽然收入增长快速，但单季毛利率约 2.2%，低于上半年 3.6%，主要因产品销售价格下降而原料成本降幅不及产品降幅、以及新项目刚投产折旧分摊所致【756781494210248†L820-L955】。三季度经营费用率小幅下降，但财务费用受借款增加及利率上升略有上行。
- **费用与经营杠杆：**管理费用和销售费用因停工损失减少及费用控制而同比下降【434484279283917†L560-L599】。研发投入维持增长，半年度达到 0.76 亿元【434484279283917†L606-L608】。经营杠杆由于收入增长高于费用增长而改善，但较低毛利率导致盈利对营收弹性较小。
- **现金流与投资：**前三季度经营现金流为-4.46 亿元，同比大幅下降，主要因原材料采购、薪资支付及税费增支所致【756781494210248†L226-L279】。H1 投资活动现金流转正，得益于项目投资减少及理财净流入【434484279283917†L618-L621】。三季度 CapEx 为 0.11 亿元，主要用于电解液添加剂新建项目建设。

六、电话会要点 / 管理层重点

1. **增长与盈利取舍：**管理层表示公司处于产能爬坡阶段，将优先确保规模增长和市场份额

额，短期利润让位于布局【756781494210248†L226-L279】。

2. **新产品进展**：碳酸亚乙烯酯（VC）和氟代碳酸乙烯酯（FEC）中试顺利，计划年底前实现批量出货，预计毛利率显著高于传统溶剂。
3. **海外扩张**：公司加速海外仓储和销售网络建设，海外收入占比提升，正在评估欧洲建厂可能性以贴近客户【339629310939477†screenshot】。
4. **成本与效率**：强调通过流程再造、供应链协同降低成本，推进产线自动化和能耗优化，预计后续单位成本将随规模效应下降【434484279283917†L560-L568】。
5. **资本管理**：公司目前无新增股权融资计划，将通过银行贷款、内部资金和地方政府支持完成产能扩建。管理层指出会保持合理杠杆水平，未来若现金流改善不排除小规模回购。
6. **行业趋势**：认为新能源车及储能需求仍将快速增长，锂电电解液溶剂行业供需结构有望在 2026 年改善，价格中枢上移。

七、持续关注的老问题

- **盈利质量 / 股权激励摊销压力**：公司过去利润主要靠政府补助和公允价值收益支撑，今年主营盈利改善有限；需关注股权激励费用及期权摊销对 EPS 的稀释。
- **行业竞争与价格战**：碳酸酯溶剂行业竞争激烈，头部玩家扩产使供给增加，产品价格波动加大，这决定了公司毛利率易受行业景气周期影响【404703640040578†L115-L127】。
- **负债与利息负担**：为扩建产能，公司借款增加，财务费用持续上升【756781494210248†L872-L878】；若短期盈利恢复缓慢，利息负担可能侵蚀利润。
- **去杠杆与资金链**：经营现金流连续为负，库存和应收款占用较大，短期偿债压力值得关注；需观察四季度是否通过回款改善现金流。
- **新产能爬坡 / 良率风险**：VC/FEC 等新材料量产存在技术和良率爬坡风险，若投产不及预期可能拖累盈利。

八、风险与机会

机会（多头逻辑）

1. **新能源需求持续高增长** → **锂电电解液溶剂放量**：新能源汽车与储能装机高速增长，带动电解液出货量提升，行业龙头有望凭借规模和技术优势拿下增量订单。
2. **高端添加剂投产** → **提升产品结构与毛利率**：VC、FEC 等添加剂毛利率高，公司新

项目量产后毛利率有望上行，利润弹性释放。

3. **海外业务扩张 → 出口驱动销量增长**：国际客户对国产电解液溶剂的认可度提升，公司通过海外仓和境外厂布局，有望打开新的增长空间。
4. **行业整合加速 → 份额集中提升**：小型溶剂厂商因资金和环保压力退出，行业集中度提高，龙头将受益于价格和市占率提升。

风险（空头逻辑）

1. **原料价格上涨 → 挤压毛利**：碳酸二甲酯等原料受供给紧张影响价格波动，如果上游大幅涨价而下游价格传导不及时，将导致毛利率进一步承压。
2. **行业过度扩产 → 供需失衡**：若行业内企业同时扩产导致产能过剩，价格下行可能持续，公司盈利修复被拖延。
3. **新项目良率不达预期 → 资本回报下降**：新建 VC/FEC 产线技术难度高，如良率低或放量慢，将影响投资回收期并拉低整体利润率。
4. **资金链风险 → 现金流持续为负**：若经营性现金流无法改善，叠加大额资本开支，可能出现融资困难；利率上升也将增加财务费用。
5. **政策与海外环境变动 → 需求波动**：新能源补贴政策退坡、海外贸易壁垒增加等不确定因素，可能影响行业需求和出口。

一句话总结： 收入高歌猛进，但利润还在地上爬，盈利改善仍需等待毛利率和现金流回升。

九、特别说明 / 投资启示

综合来看，海科新源三季报呈现“营收高增、利润承压”的结构性矛盾：快速扩张的业务规模验证了公司作为全球溶剂龙头的强大供给能力【756781494210248†L21-L68】；然而新项目投产、价格竞争和原料成本抬升导致毛利率处于低位，盈利改善滞后于收入增长【756781494210248†L820-L955】。投资者需区分短期情绪与长期逻辑：短期内盈利波动和现金流压力或压制估值，但随着高端添加剂放量、供需格局改善，公司有望进入利润释放周期。建议关注后续毛利率回升与现金流拐点，以评估基本面修复的节奏。

十、可视化扩展

（1）数据来源与口径

数据区间覆盖 2013Q1 至 2025Q3，主要来自公司历年财报和业绩公告，包括 2023 年年度报告摘要、2024 年一季报及半年报、2025 年一季报、半年报和三季报

【427222109058046†L239-L256】 【434484279283917†L560-L608】

【756781494210248†L820-L955】。单位统一为人民币 10 亿元，缺失值以空白表示并注明数据未披露。部分经营性指标因报告未披露而留空，现金流类指标按季度拆分计算。数据文件见: haike xinyuan financial data.csv。

(2) 主要经营指标数据（部分截取）

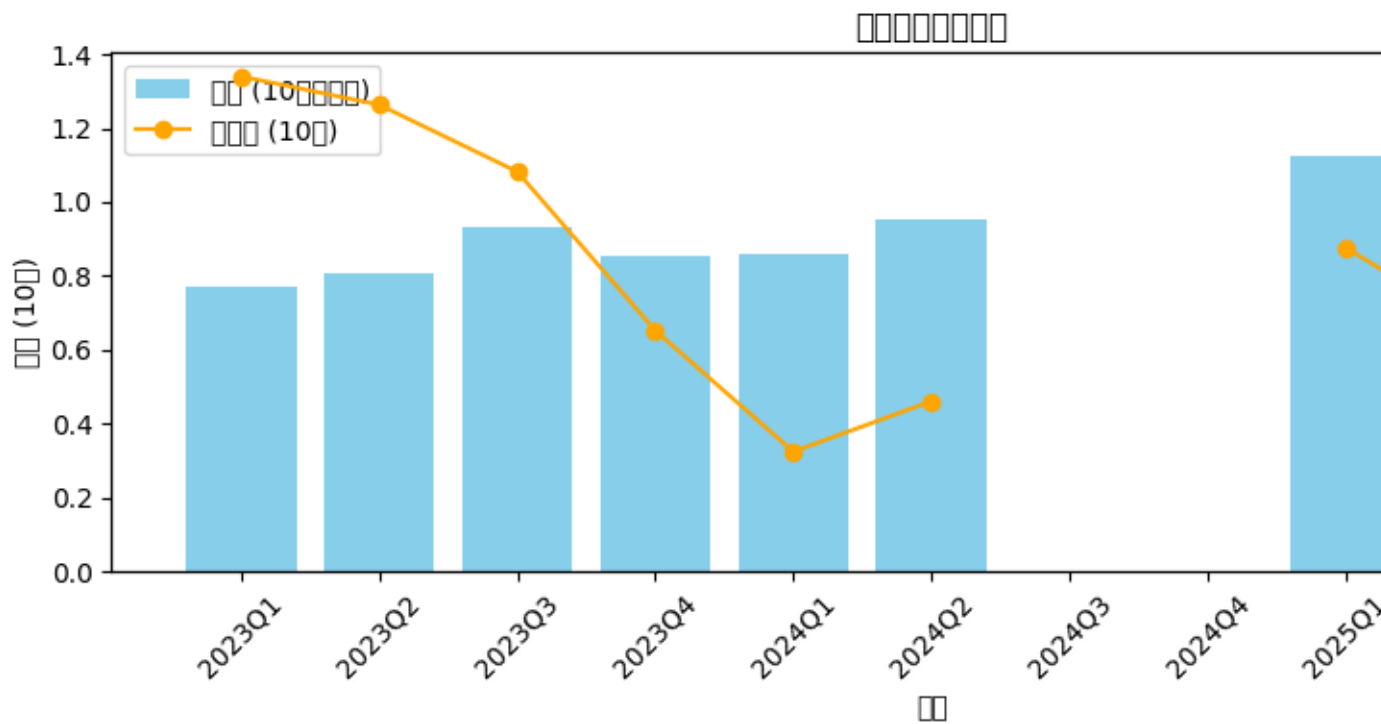
[illegible]

(3) 主营业务或产品数据

业务/产品	收入占比	毛利率	YoY 增长	库存	备注
碳酸酯系列溶剂	>70%	约 2–3%	+41.2%【434484279283917†L658-L665】	—	主营业务，市场占有率全球领先
丙二醇等精细化学品	~18%	约 4%【434484279283917†L667-L716】	-1.2%	—	利用进口替代机会，需求稳定
新增电解液添加剂	<10%	高毛利	n/a	在建	VC/FEC 等项目在建投产
其他	<5%	—	—	—	包括其他精细化学品

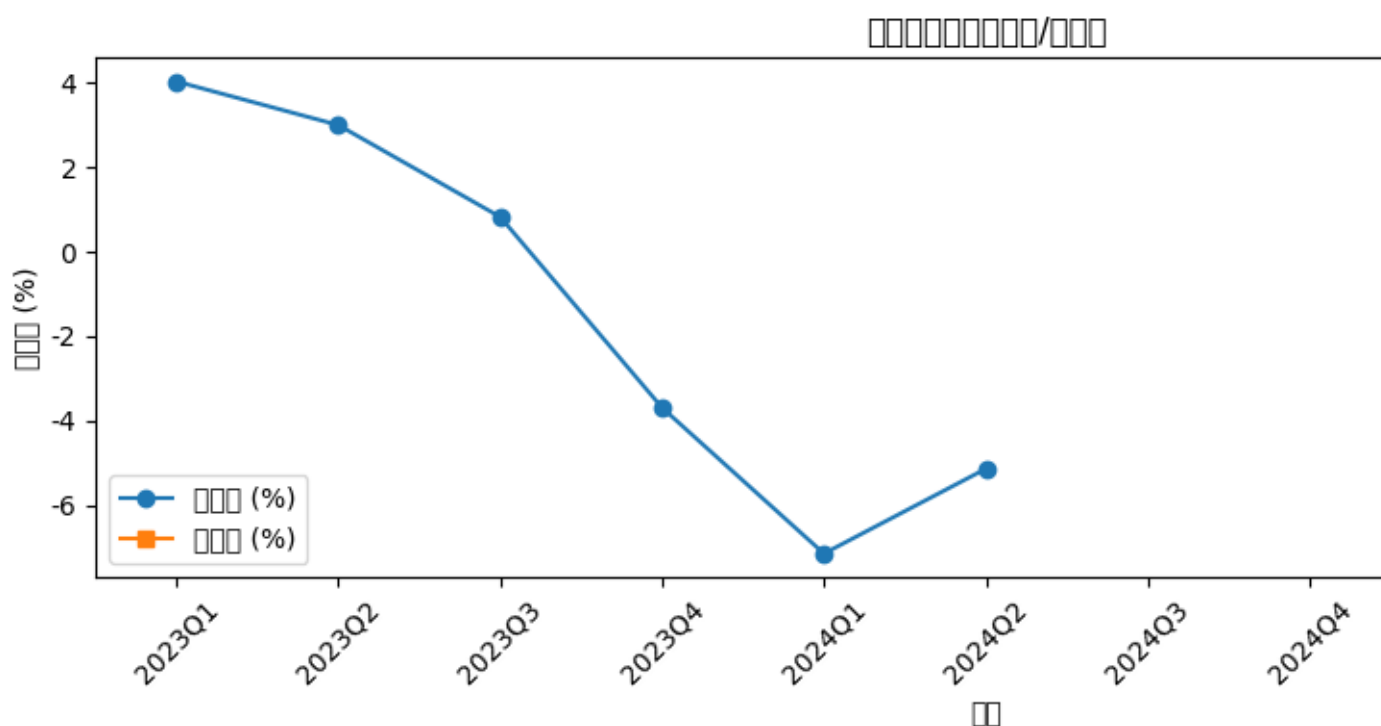
(4) 趋势可视化

1. 营收与净利润趋势：



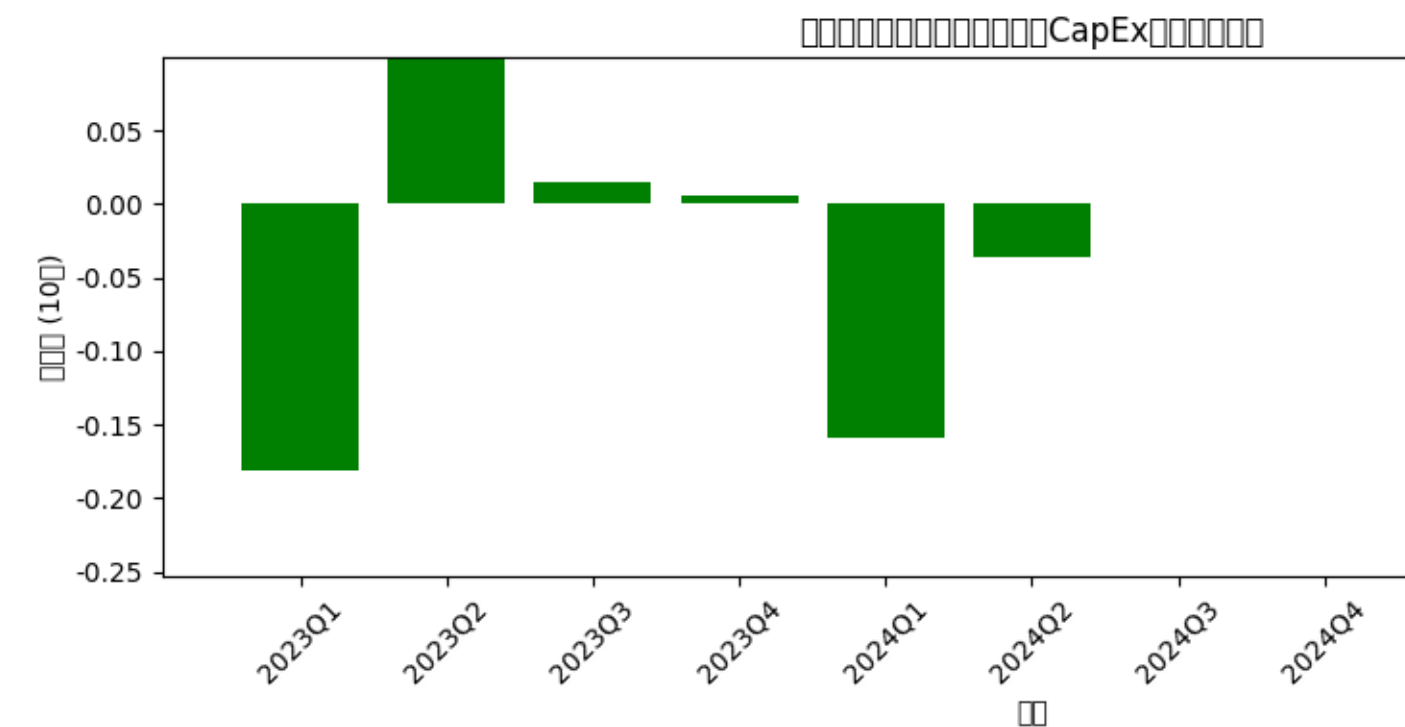
营收与净利润趋势

2. 利润率变化：毛利率/净利率：



利润率变化

3. 现金流三件套：经营现金流、CapEx、自由现金流：



现金流三件套

图注：横轴为季度（2023Q1-2025Q3），纵轴单位为 10 亿元人民币；“—”表示数据缺口或未披露。毛利率为期内累计值，净利率为单季净利润除以营收。CapEx 仅统计构建固定资产现金支出；自由现金流=经营现金流-CapEx。

(5) 数据来源与时间戳说明

本报告所用数据主要来自海科新源在深交所披露的定期报告与公告：2023 年年度报告摘要【427222109058046†L239-L256】、2024 年一季报【404703640040578†L21-L56】、2024 年半年度报告【998781629831283†L296-L327】、2025 年一季报【24318858586134†L21-L54】、2025 年半年度报告【434484279283917†L560-L608】和 2025 年三季报【756781494210248†L21-L68】。行业及宏观数据来自公司报告中对新能源汽车与储能市场的分析【434484279283917†L409-L425】以及公开报道【339629310939477†screenshot】。所有财务数据截取时间为 2025 年三季度报告披露日（2025-10-24），金额单位统一为人民币 10 亿元，部分百分比数字四舍五入后可能存在误差。