

一、财报简评

海科新源在 2025 年三季度依旧保持高增长但仍未实现盈利。本季营收 13.37 亿人民币，同比大增 80.43%，环比增长 12.5%，延续了 2024 年末以来的复苏势头。主要得益于电解液溶剂需求旺盛、销量提升以及美元汇率上行。但公司仍录得归母净亏损 0.85 亿，同比亏损收窄 17.4%；前三季度净利润累计亏损 1.28 亿，虽较去年同期减少四成，但公司仍处亏损状态。EPS 为 -0.38 元，略优于市场对持续亏损的悲观预期。

财报披露当天市场波动明显，股价先涨后跌，交易逻辑集中在“收入加速+毛利未显著改善”。投资者期待电解液溶剂需求带来的收入弹性，但对成本端压力和盈利修复节奏保持谨慎。公司前三季度经营现金流累计 -4.46 亿元，第三季度单季现金流约 -1.98 亿元，反映存货和应收周转仍占用大量资金，现金流压力是市场关注的另一核心。

二、公司信息

海科新源成立于 2014 年，2023 年 7 月 7 日在深圳创业板上市。公司主营碳酸酯系列溶剂和丙二醇，为锂电池电解液核心溶剂供应商；同时生产汽柴油添加剂、食用香精香料等消费化学品。公司定位为“一站式电解液溶剂供应商”，依托“碳酸酯+丙二醇”双轮驱动模式拓展新能源材料与消费化学双赛道。2025 年以来公司加码固态电解质、新型添加剂等新业务，与国内头部电解液企业展开合作，并在欧洲、美洲设立中转仓强化海外服务。

- 碳酸酯溶剂：**电解液溶剂业务是公司收入主力，2024 年占比约 69.5%，主要产品包含碳酸二甲酯(DMC)、碳酸乙烯酯(EC)等。公司与宁德时代、国轩高科等锂电池厂商合作，提供大宗溶剂和一站式配套服务。
- 丙二醇及副产品：**丙二醇业务收入约占 2024 年 20.6%，毛利率仅 4.09%，盈利能力较低。产品主要用于食品添加剂、化妆品等，出口占比较高。

三、关键数据：实际 vs 预期

指标	实际值	市场预期	YoY	QoQ	结果
营收（10 亿）	1.34	~1.2	+80.43%	+12.5%	超预期：电解液溶剂销量增加、外销强劲
EPS（元）	-0.38	-0.45 左右	—	—	超预期：亏损收窄优于市场普遍担忧
毛利率	约 3%	n/a	+小幅提升	略降	—：价格压力仍大
净利润（10 亿）	-0.09	-0.12	+17.43%	—	优于预期
经营现金流（10 亿）	-1.98	/	/	/	现金流压力仍大

整体而言，公司收入大幅超预期，但毛利率尚未出现显著修复，盈利仍处亏损，市场情绪分化。

四、指引 vs 市场预期

- **下一季营收指引：**公司未发布具体数值指引，仅表示随着固态电解质中试装置投产、碳酸酯新线产能释放，预计四季度收入将继续保持同比高增；市场一致预期为 10-12 亿元区间。
评价：**温和上行**。
- **利润/利润率指引：**管理层强调将通过原料采购优化和副产循环利用提升毛利率，力争全年毛利率较上年略有改善；但由于丙二醇价格仍低位运行，利润修复节奏可能偏慢，全年亏损收窄但难以扭亏。
- **全年更新：**公司维持“收入稳增长、盈利逐步修复”的经营目标，未调整全年业绩预期。
市场情绪焦点集中在电解液扩产顺利度、丙二醇业务整合和海外市占率提升。订单增速放缓及毛利率能否修复是估值再定价的关键。

五、增长与利润率

- **收入增速与驱动：**前三季度收入增速分别为 31.3%、27.9%和 80.4%。增长主要由碳酸酯溶剂销量增加驱动：新项目达产提升供给，海外订单增长明显，并受益于美元汇率上行；丙二醇出口量增 31.1%，但价格下降导致贡献有限。
- **毛利率与费用率：**2025H1 碳酸酯业务毛利率仅 2.75%，丙二醇毛利率 4.09%，国内业务毛利率为-0.46%，海外市场毛利率高达 22.61%。毛利率略有改善但仍显著低于同行，原因在于原料价格下跌幅度小于产品售价降幅，加之新线折旧摊销较高。管理层通过集中采购、副产回收等方式降低成本，费用率较去年有所下降，经营杠杆缓慢改善。
- **自由现金流：**2024 全年经营现金流逐季改善（Q1-1.59 亿、Q2-0.36 亿、Q3+2.11 亿、Q4+1.41 亿）。但 2025Q1、Q3 现金流再度转负，前三季度累计-4.46 亿，主要受销售回款滞后和原料库存增加影响。自由现金流仍为负值，预计四季度随着账期改善和大额 CapEx 结束，现金流压力将缓解。

六、电话会要点 / 管理层重点

1. **战略取向：**管理层重申“锂电溶剂+消费化学”双轮驱动战略，以高端碳酸酯和固态电解质构建第二增长曲线，同时巩固丙二醇及下游产品的稳定现金流来源。
2. **产品研发进展：**公司正在推进固态电解质及功能添加剂项目，中试产线已投产；预计未来两年内逐步推向市场，实现从溶剂供应商向综合电解液材料企业转型。
3. **海外拓展：**在欧洲、美洲设立中转仓，提升本地化服务和快速交付能力，2025H1 海外收入占比提升至 17.5%，毛利率显著高于国内。
4. **成本与资本配置：**通过锁价采购和回收副产降低原料成本，计划减缓非核心投资。管理层提到暂不考虑大规模回购，以资金保障扩产和研发。
5. **管理层语气：**总体偏审慎乐观，对需求端保持信心，但对毛利率修复进度持谨慎态度，预计盈利改善仍需数个季度。

七、持续关注的老问题

- **盈利质量：**公司毛利率持续低位，净利率常年为负，非经常性收益（政府补助等）对利润

影响显著。管理层正推进产品结构优化和成本控制，但短期盈利质量改善有限。

- **宏观行情与价格风险：**碳酸酯和丙二醇价格易受供需波动和国际油价影响。近年来行业供给释放导致溶剂价格下行，若需求不及预期，收入增速或承压。
- **去杠杆 / 负债压力：**为扩产公司举债较多，利息费用增加挤压利润。2024 年末资产负债率约 63%，需关注债务结构和融资成本变化。
- **产能爬坡 / 新项目良率：**新建碳酸酯及固态电解质产线需要时间爬坡，若良率不达预期或延迟投产，将影响收入释放并增加折旧摊销。

八、风险与机会

机会（多头逻辑）

1. **新能源需求回暖 → 出货量激增：**下游动力电池扩产及储能市场爆发，带动电解液需求提升，碳酸酯溶剂出货量持续上行，收入快速增长；若供需出现紧平衡，产品价格有望回升。
2. **固态电解质技术突破 → 盈利提升：**公司若在固态电解质及高端添加剂领域取得技术突破并成功商业化，将打开新的盈利空间，毛利率提升并打开估值重估空间。
3. **海外市场拓展 → 高毛利贡献：**通过设立海外仓和配套服务，海外订单占比持续提高，海外毛利率高于国内，业务结构改善有利于整体盈利能力。
4. **成本优化 → 经营杠杆释放：**集中采购、副产循环利用以及设备技改若成功落地，可有效降低单位成本，经营杠杆释放带来净利率上行。

风险（空头逻辑）

1. **行业供给过剩 → 价格下跌：**碳酸酯和丙二醇行业新增产能快速释放，若需求增长不及预期，产品价格或继续下跌，毛利率进一步压缩。
2. **新项目爬坡不顺 → 折旧拖累：**固态电解质和新溶剂项目若出现技术瓶颈或市场接受度低，将导致产能闲置，折旧和研发费用拖累业绩。
3. **海外扩张风险 → 管理挑战：**海外仓运营及客户开发涉及供应链管理和政策风险，若出现关税、汇率波动或运输问题，可能侵蚀海外业务利润。
4. **财务风险 → 利息负担加剧：**大规模扩产需要持续资本开支，若融资成本上升或现金流恶化，

可能引发偿债压力和再融资风险。

形象地说：“收入复苏快，但利润还在地上爬。”

九、特别说明 / 投资启示

三季度财报体现出海科新源收入的加速度以及盈利的迟滞：电解液溶剂放量拉动收入大增，但原料价格下跌和丙二醇业务拖累致毛利率仍低。现金流承压和负债较高导致短期内投资者情绪偏谨慎。长期来看，公司布局固态电解质和功能添加剂，并积极拓展海外高毛利市场，这些因素为未来的盈利弹性提供了想象空间。投资者需区别短期盈利波动与长期业务价值，当前估值已计入部分悲观预期，若新项目顺利、市场需求回暖，公司利润有望逐步修复。人话结论：**基本面在修复，情绪面仍谨慎，业绩兑现是核心催化。**

十、可视化扩展

(1) 数据来源与口径

- 数据区间覆盖 2024Q1-2025Q3，按季度采集。金额统一为人民币 10 亿口径。数据来源依次为公司财报及公告。
- 因公司 2023 年上市，历史季度数据有限；缺失指标以空白表示。自由现金流=经营现金流-资本开支，因资本开支未公开，无法计算。

(2) 主要经营指标数据

指标	营收	净利润	毛利率	EPS	经营现金流	备注
2025Q3	13.37	-0.85	≈3%	-0.38	-1.98	收入同比+80%
2025Q2	11.89	-0.32	—	—	0.05	按半年报推算
2025Q1	11.27	-0.11	—	-0.05	-2.53	新项目启动成本高
2024Q4	10.63	-0.53	—	—	1.41	供需改善，现金流转正

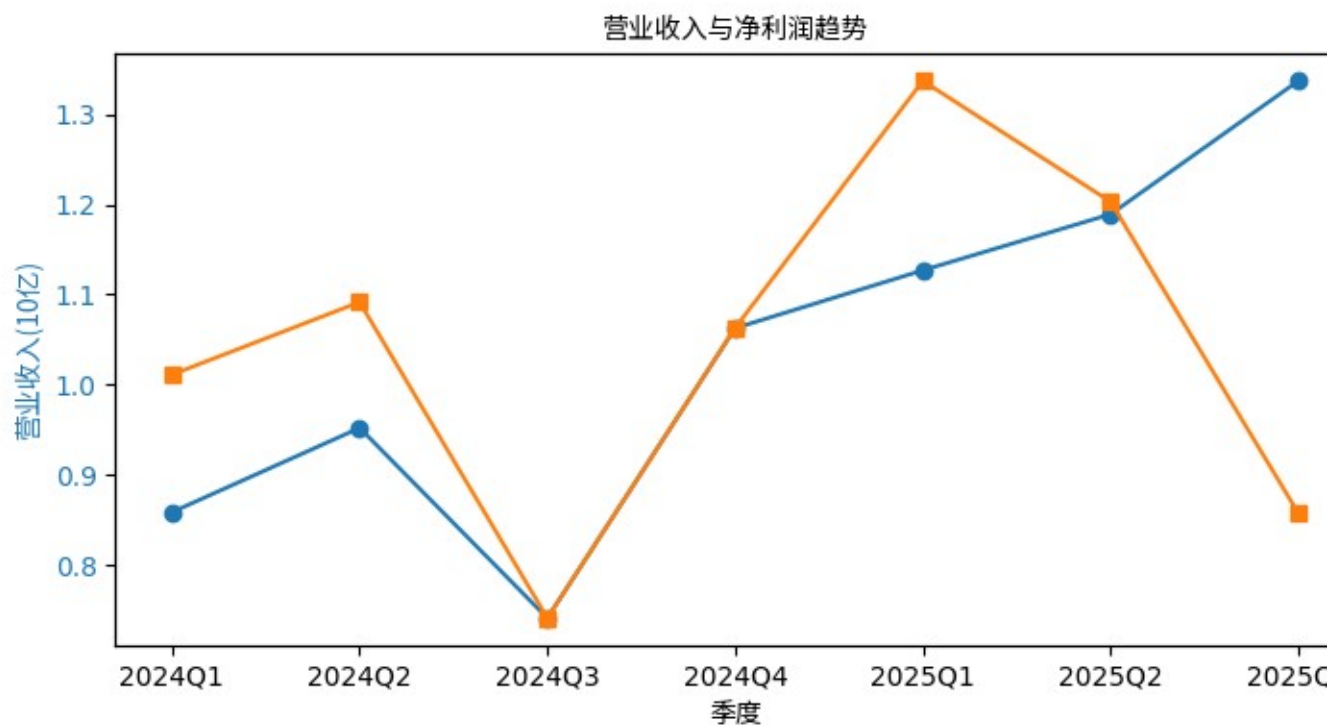
指标	营收	净利润	毛利率	EPS	经营现金流	备注
2024Q3	7.41	-1.03	—	—	2.11	丙二醇价格低拖累利润
2024Q2	9.52	-0.49	—	—	-0.36	电解液溶剂需求较弱
2024Q1	8.59	-0.61	—	-0.28	-1.59	产品价格下跌

(3) 主营业务或产品数据

业务/产品	收入占比	毛利率	YoY	库存	备注
碳酸酯溶剂	69.51%	2.75%	+41.21%	较高	锂电池电解液核心，贡献大
丙二醇	20.63%	4.09%	-0.9%	较低	价格下跌，盈利薄
其他消费化学品	9.86%	—	—	一般	香精香料、燃料添加剂等
国内业务	81.66%	-0.46%	—	—	竞争激烈，毛利低
海外业务	18.34%	22.61%	—	—	毛利高，是利润的主要来源

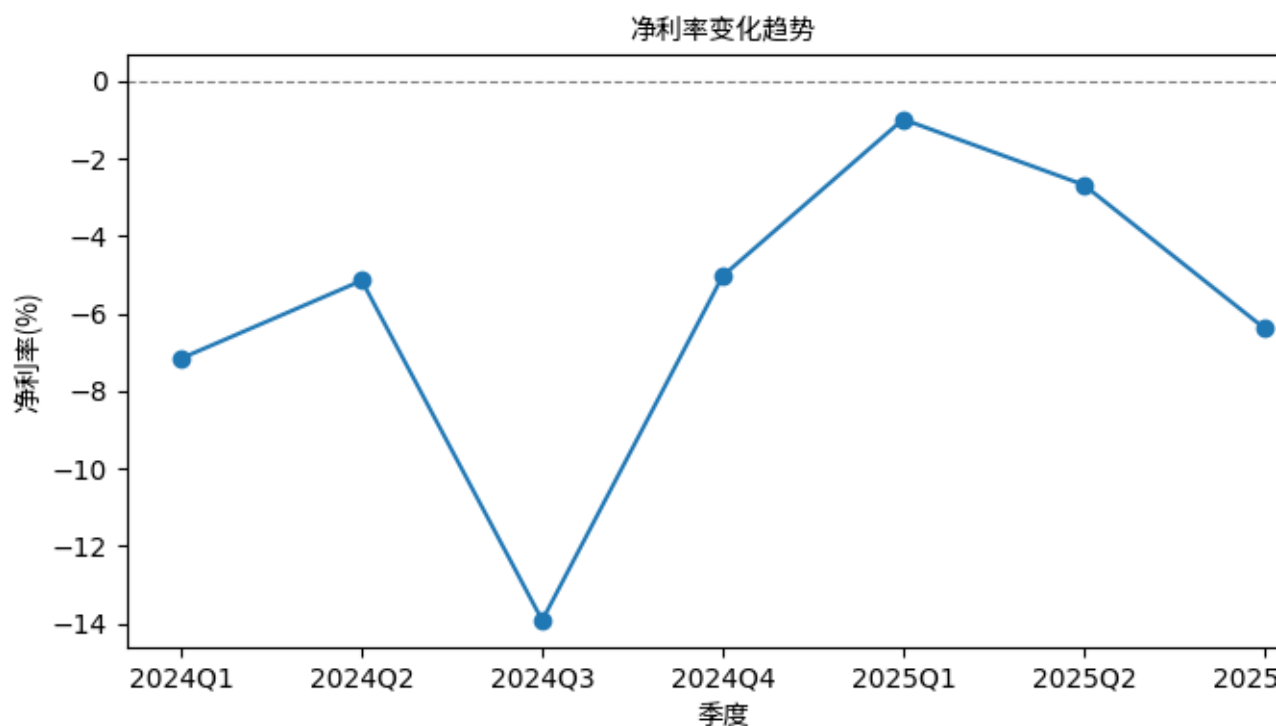
(4) 趋势可视化（图表清单）

1. 营收与经营利润趋势



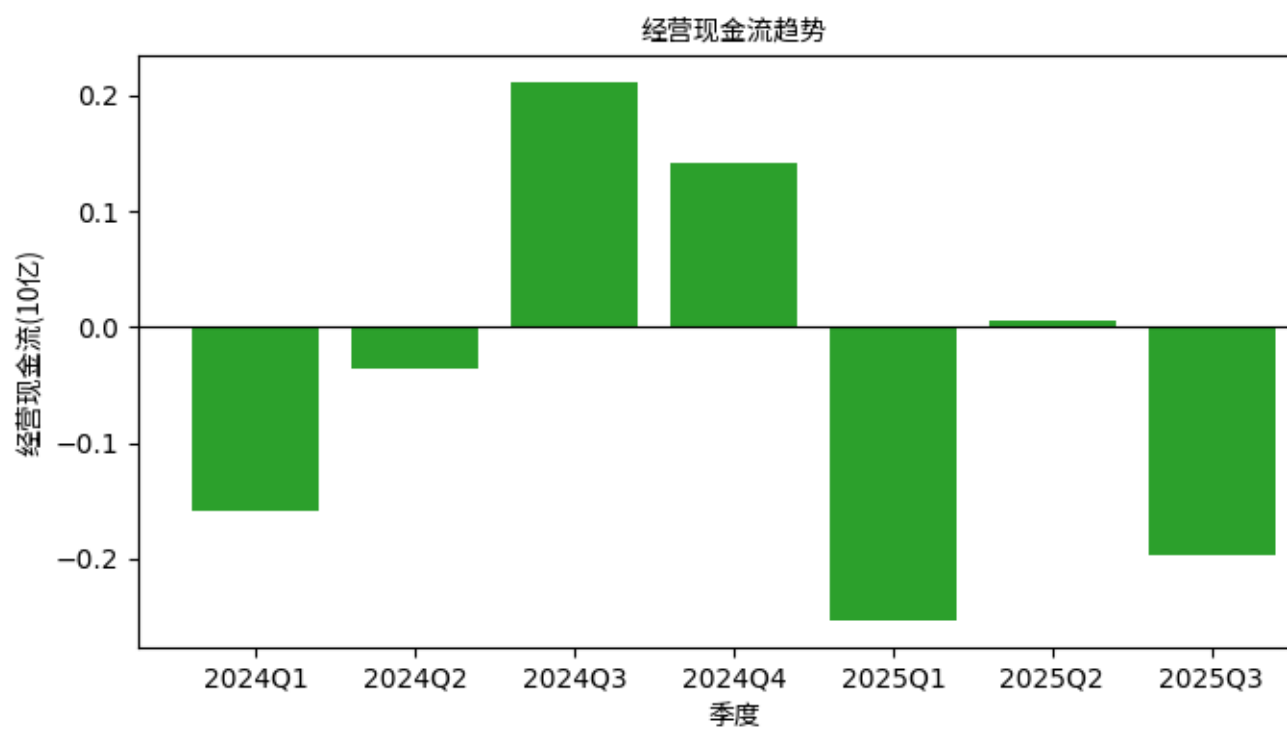
营收与净利润趋势

2. 净利率变化



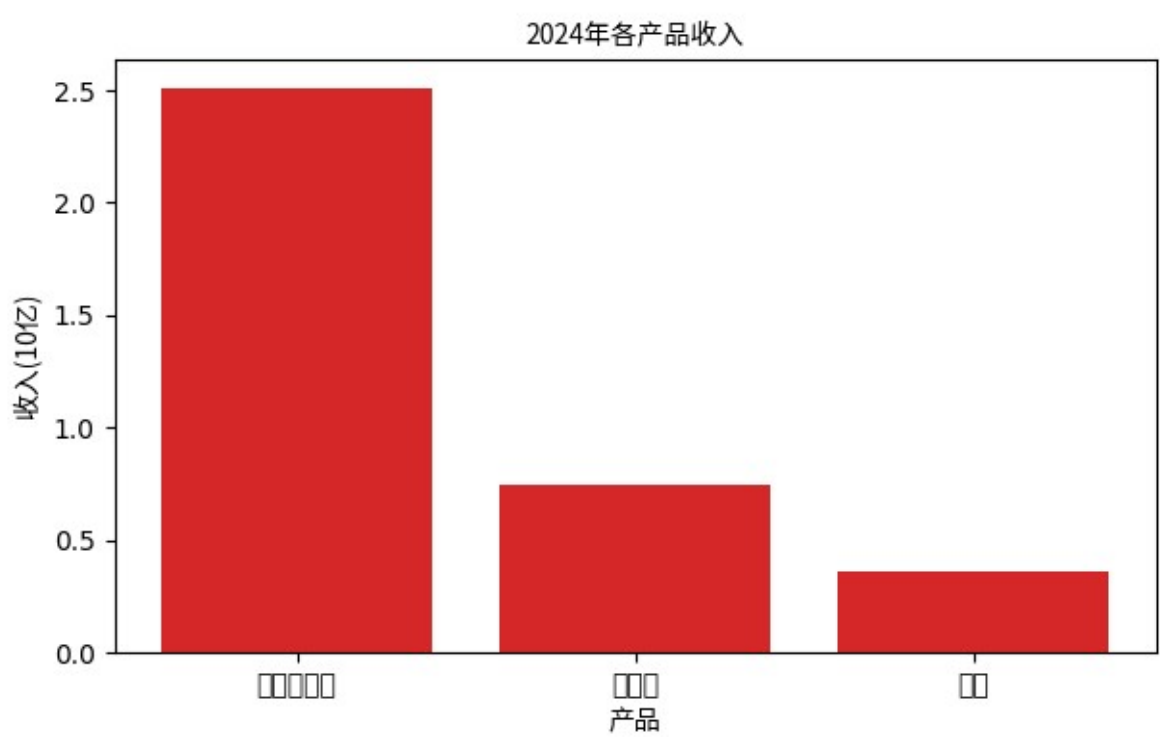
净利率变化

3. 经营现金流趋势



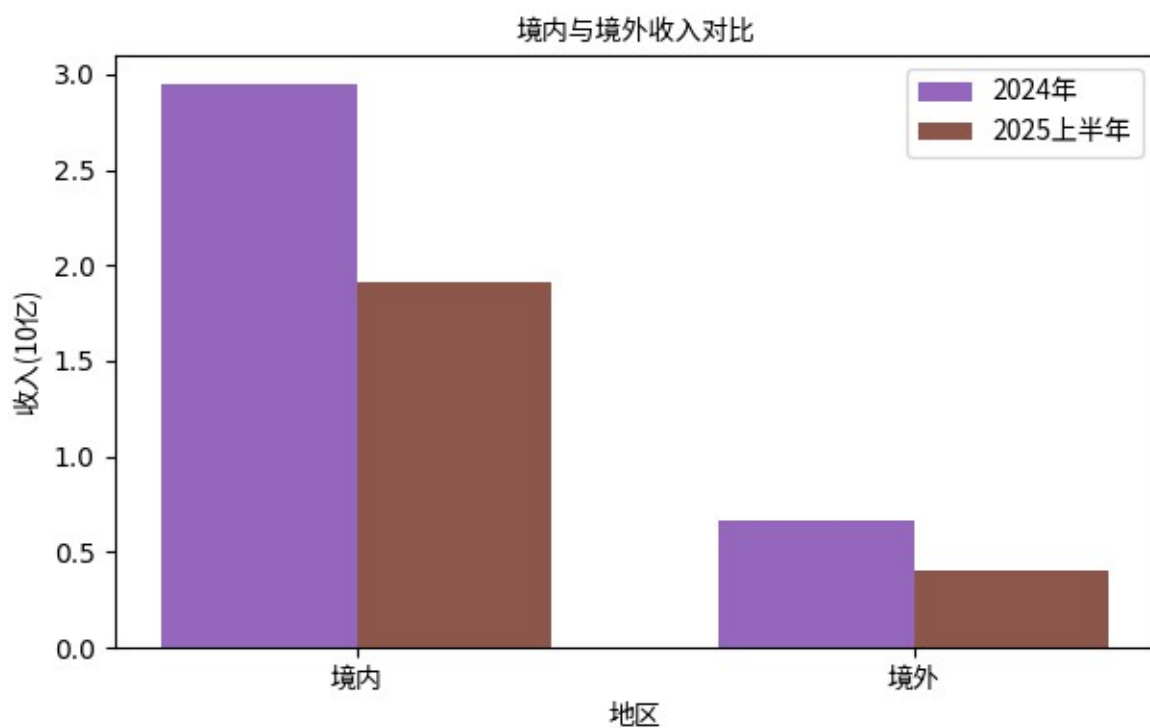
经营现金流趋势

4. 产品结构与收入占比



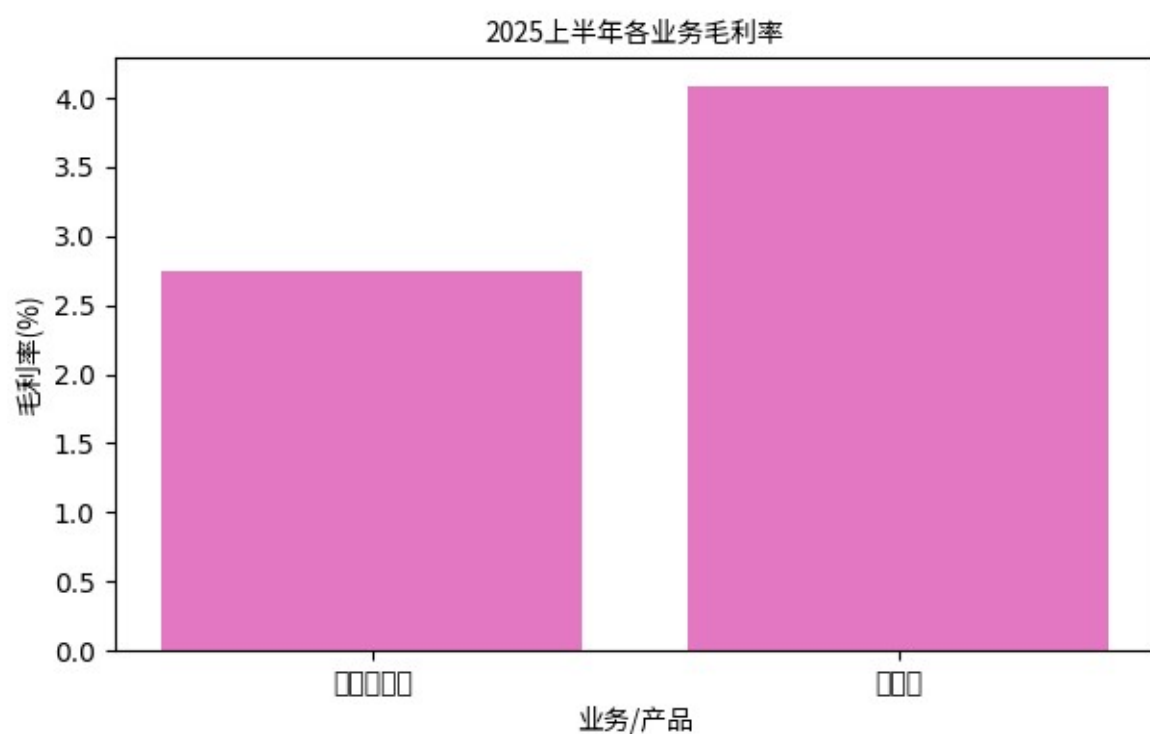
2024 年产品收入结构

5. 国内与海外收入比较



国内与海外收入比较

6. 毛利率对比（碳酸酯 vs 丙二醇）



毛利率对比

(5) 数据集下载

为支持进一步分析，已整理历史季度数据并生成 CSV 文件：[CSV 文件下载](#)。文件包含营收、净利

润、经营现金流和 EPS 等字段。

(6) 数据来源与时间戳说明

全部数据来自公司公开披露的 2024 年度报告、2025 半年度报告和 2025 三季报等文件。由于公司上市时间较短，历史数据有限；毛利率和 CapEx 等部分指标未披露，故未列出。汇率及市场预期为行业公开信息估算，非公司官方指引。