

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动的收入弹性，但对成本端压力和盈利修复节奏保持谨慎。公司前三个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

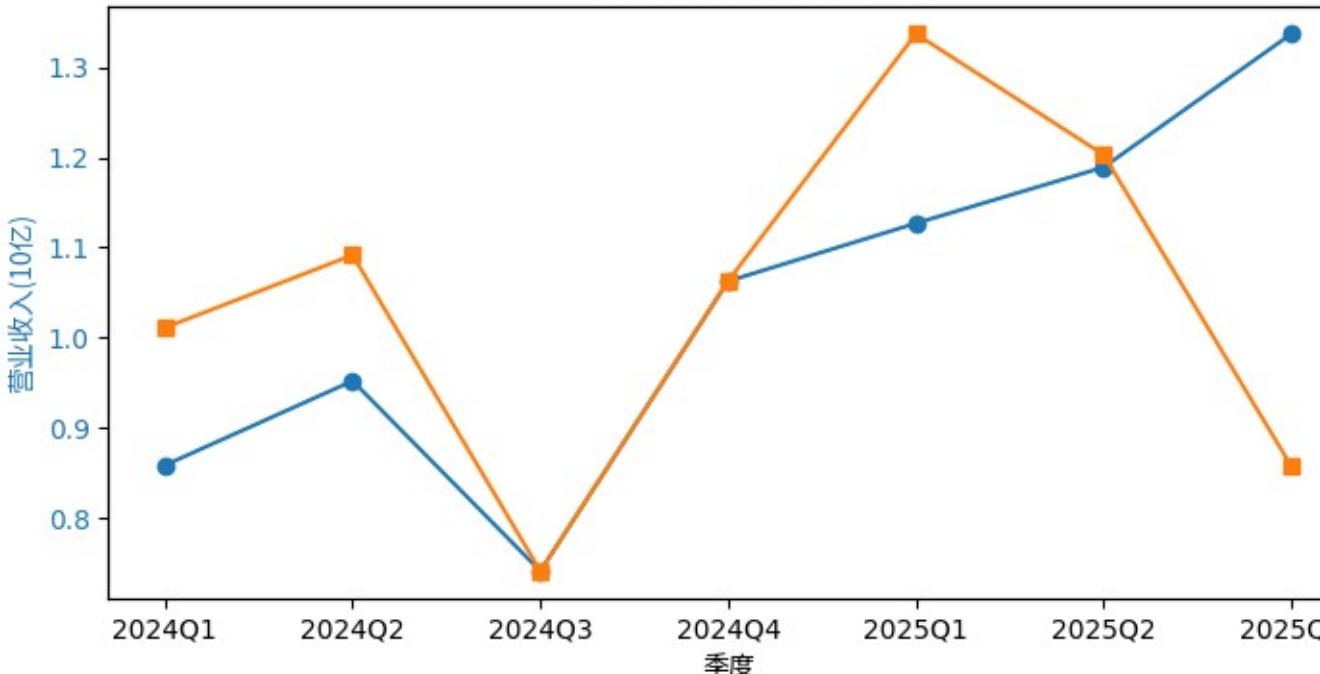
(3) 主营业务或产品数据

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

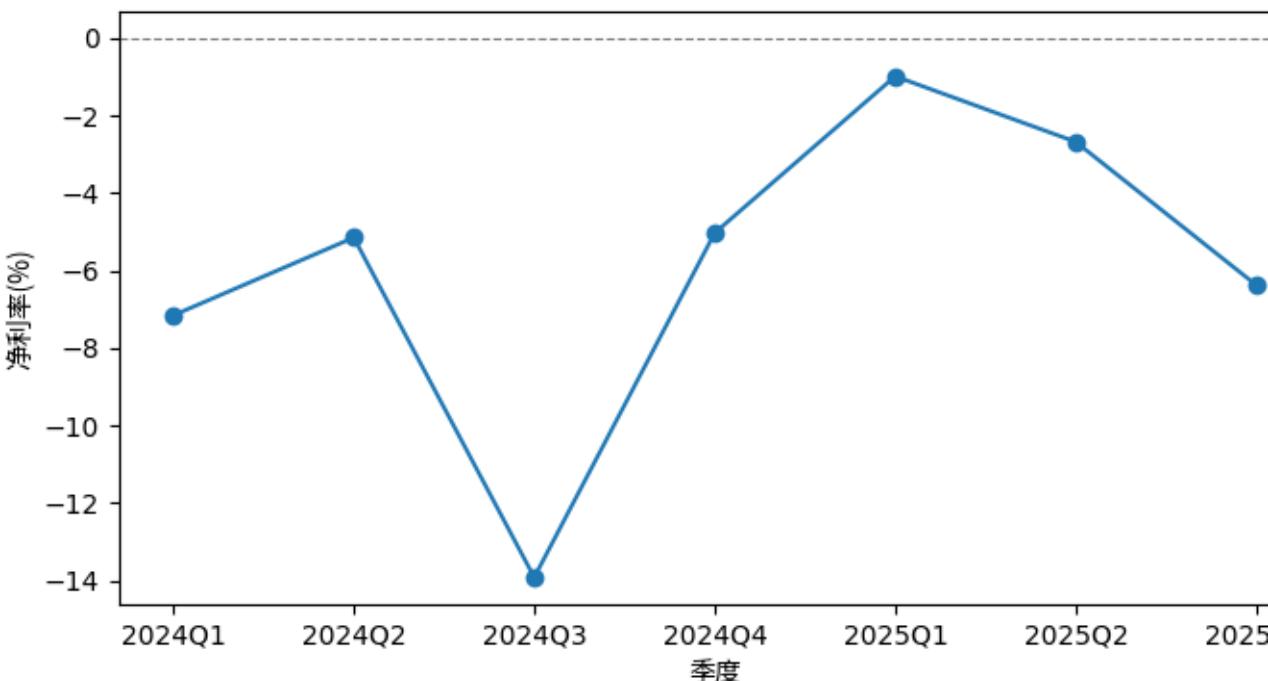
营业收入与净利润趋势



营收与净利润趋势

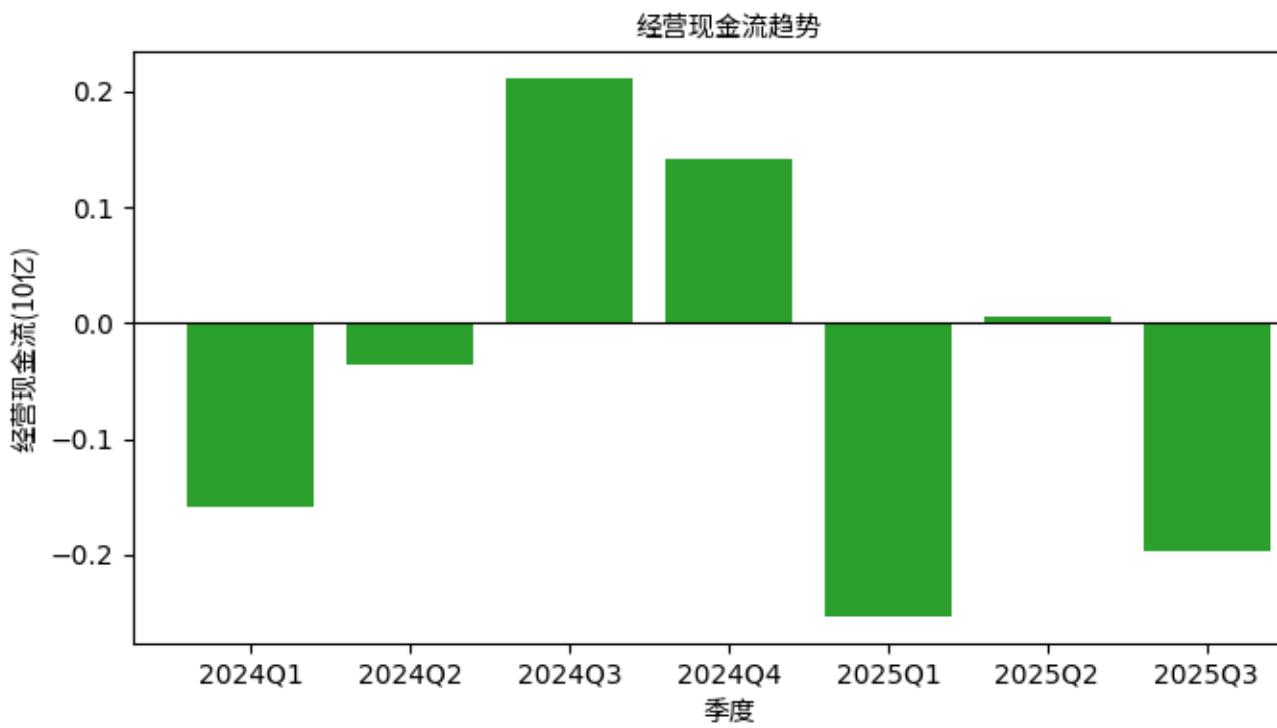
2. 净利率变化

净利率变化趋势



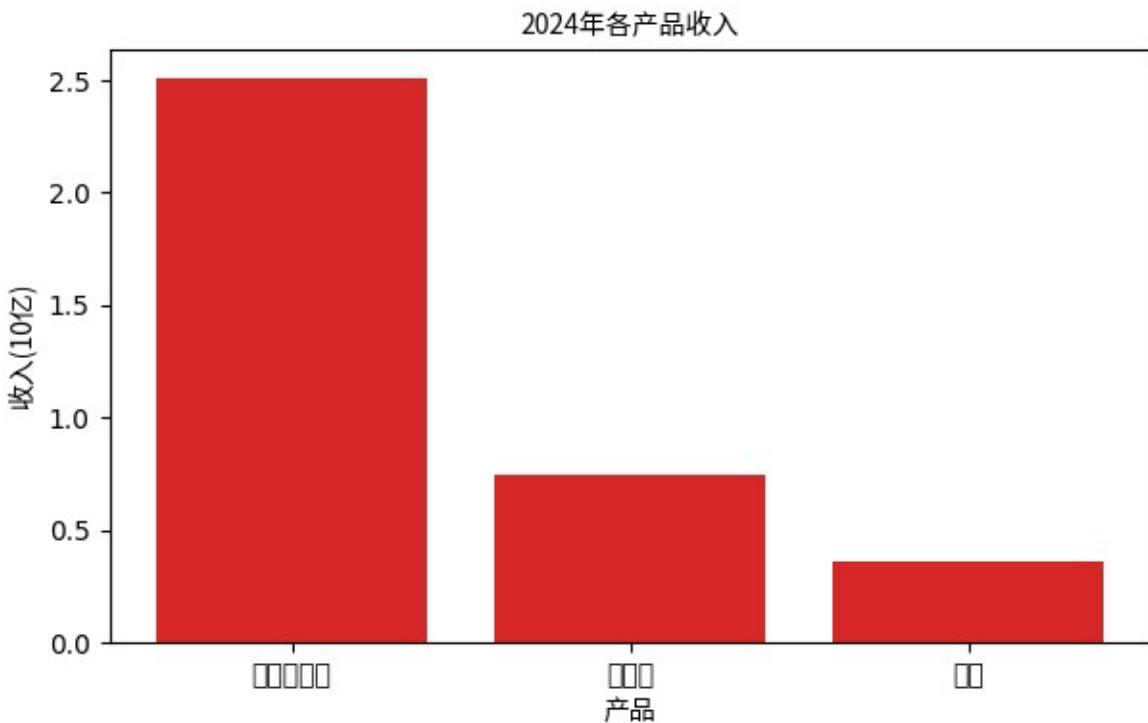
净利率变化

3. 经营现金流趋势



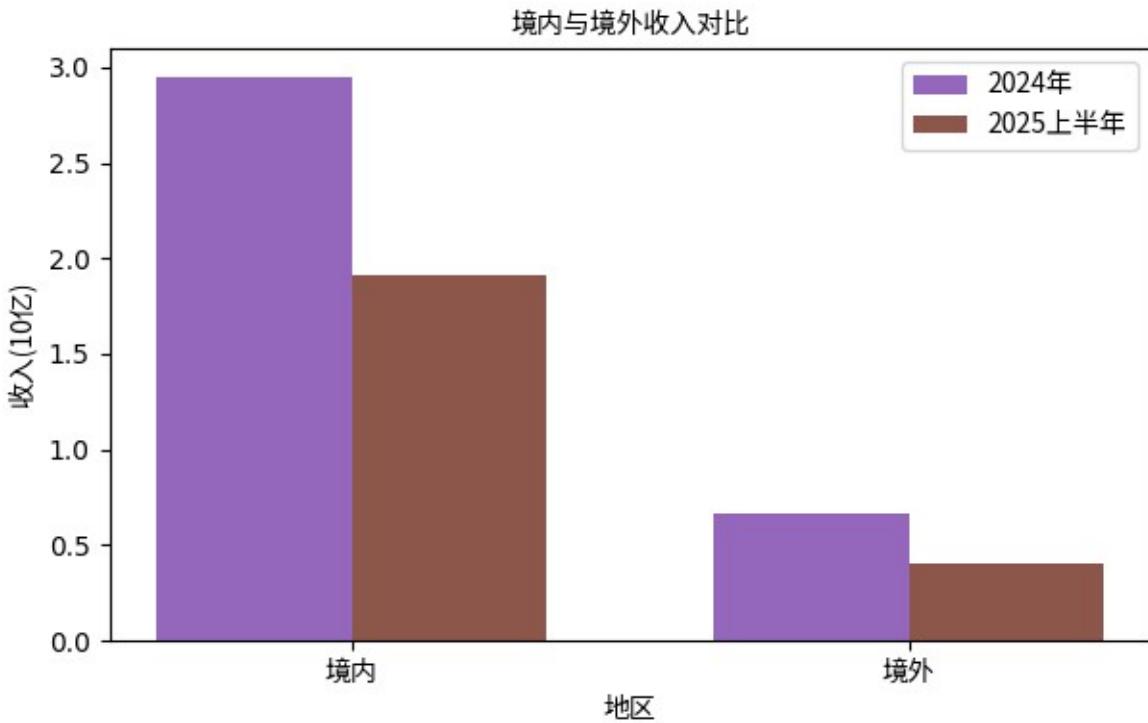
经营现金流趋势

4. 产品结构与收入占比



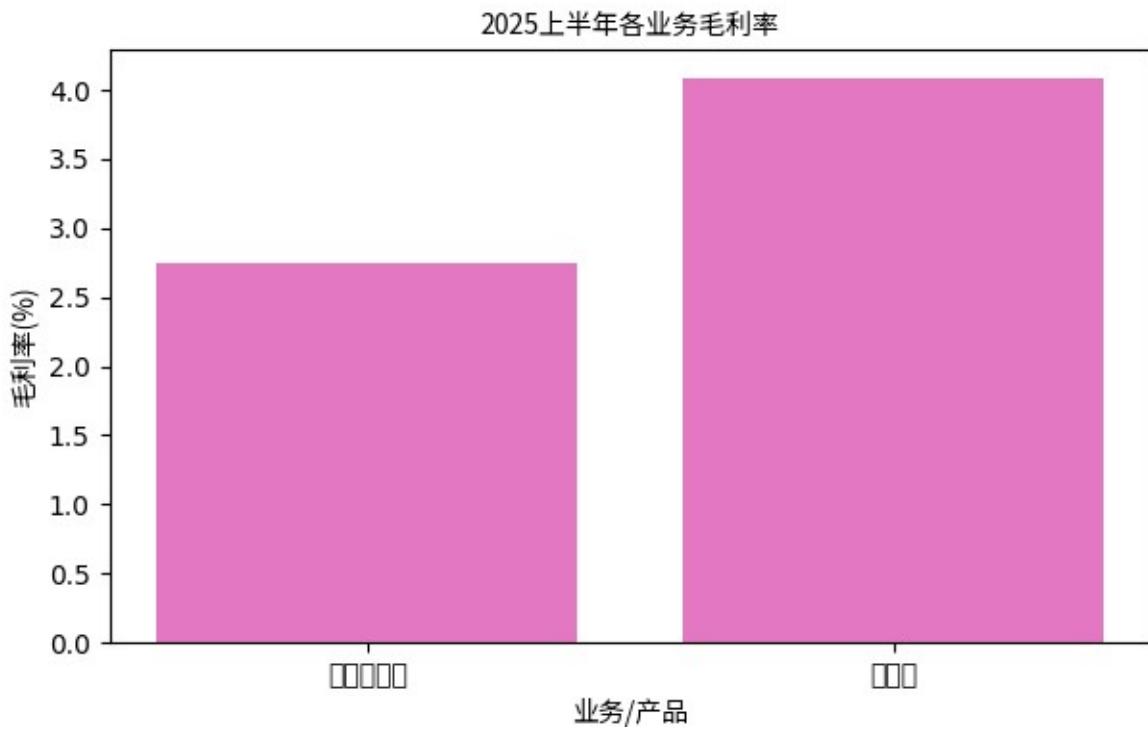
2024年产品收入结构

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、净利润等关键指标。

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。