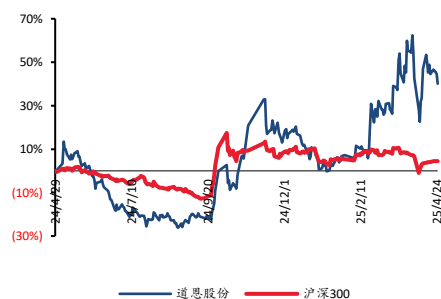


道恩股份 2024 年报及 2025 年一季报点评： 改性塑料稳健增长，热塑性弹性体构筑护城河

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.71/4.14
总市值/流通(亿元) 72.44/63.57
12 个月内最高/最低价 (元) 18/8.08

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：道恩股份近期发布 2024 年报和 2025 年一季报，公司 2024 年实现营业收入 53.01 亿元，同比增长 16.65%；归母净利润 1.41 亿元，同比增长 0.67%。公司拟每 10 股派现 0.65 元（含税）。2025 年一季度公司实现归母净利润 4428.44 万元，同比增长 25.44%。

■ 点评：

主业稳健增长，折旧摊销增加拖累业绩增速。公司 2024 年实现营业收入 53.01 亿元，同比增长 16.65%；归母净利润 1.41 亿元，同比增长 0.67%。其中，Q4 单季度实现营收 15.32 亿元，同比增长 29.17%，环比增长 5.87%；归母净利润 0.43 亿元，同比增长 2.38%，环比增长 38.71%。分产品来看，改性塑料 2024 年实现营业收入 38.06 亿元（+19.18%），销量 38.80 万吨（+20.60%），主要得益于公司深化大客户战略（如海尔智家）以及山东道恩高分子材料西南总部基地项目（一期）投产带来的产能释放。热塑性弹性体 2024 年实现营业收入 7.68 亿元（+21.34%），销量 4.72 万吨（+27.00%），主要得益于国产替代进程加速、新能源汽车行业（如冷却液管路）等新兴应用领域的拓展以及海外客户的积极开拓，核心产品 TPV 产销量大幅增长。但是新项目投产初期产能爬坡、折旧摊销增加以及研发投入大幅增加等因素影响了利润端增速。

新产品研发多点开花，打开长期成长空间。公司依托动态硫化、酯化合成、氢化反应和塑化改性四大技术平台，新产品布局广泛。DVA 目前已完成部分路跑轮胎制备，计划 2025Q1 开始批量路跑测试，若测试成功并实现规模化应用，将替代传统丁基橡胶；HNBR 公司已率先技术突破并实现产业化，产能已扩至 3000 吨/年；共聚酯（PCTG/PETG）形成 5 万吨共聚酯产能，PETG 收缩膜已量产销售，PCTG 将主要开拓电子烟、食品料理、化妆品包装等市场。另外，公司正在加快建设 10 万吨 TPU 及 6 万吨多元醇项目（一期），开发差异化产品，拓展新的增长领域。

■ 投资建议：

道恩股份依托四大技术平台（硫化、酯化、氢化、改性），在热塑性弹性体赛道持续突破，随着新建产能（西南基地改性塑料、TPU 新产能）逐步爬坡、新产品（DVA、HNBR、共聚酯）放量，有望持续增长。预计 2025-2027 年 EPS 为 0.43/0.57/0.73 元，给予“买入”评级。

■ 风险提示：

原材料价格剧烈波动；国内经济不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,301	5,921	6,698	7,546
营业收入增长率(%)	16.65%	11.69%	13.12%	12.67%
归母净利（百万元）	141	202	270	342
净利润增长率(%)	0.67%	43.06%	33.98%	26.65%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.43	0.57	0.73
市盈率（PE）	36.91	35.93	26.82	21.17

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	481	502	498	485	722
应收和预付款项	1,700	2,540	2,837	3,207	3,612
存货	566	786	873	978	1,093
其他流动资产	290	211	248	274	314
流动资产合计	3,037	4,040	4,455	4,944	5,740
长期股权投资	134	141	146	152	158
投资性房地产	1	1	1	1	1
固定资产	867	1,409	1,773	2,129	2,412
在建工程	620	275	187	134	102
无形资产开发支出	306	324	360	405	429
长期待摊费用	11	15	18	21	24
其他非流动资产	3,158	4,173	4,597	5,091	5,885
资产总计	5,096	6,338	7,083	7,932	9,009
短期借款	474	888	1,130	1,409	1,720
应付和预收款项	360	456	506	567	634
长期借款	30	162	216	279	361
其他负债	981	1,533	1,853	2,070	2,410
负债合计	1,844	3,040	3,706	4,325	5,126
股本	448	448	471	471	471
资本公积	847	848	848	848	848
留存收益	1,720	1,832	1,887	2,096	2,345
归母公司股东权益	3,080	3,120	3,183	3,392	3,641
少数股东权益	172	178	194	216	242
股东权益合计	3,252	3,298	3,377	3,608	3,884
负债和股东权益	5,096	6,338	7,083	7,932	9,009

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	-43	-301	420	394	622
投资性现金流	94	-183	-546	-640	-618
融资性现金流	8	405	206	210	219
现金增加额	59	-84	83	-36	223

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,544	5,301	5,921	6,698	7,546
营业成本	4,004	4,673	5,187	5,812	6,497
营业税金及附加	19	16	18	20	23
销售费用	48	55	61	69	78
管理费用	102	127	142	161	181
财务费用	37	48	52	67	84
资产减值损失	-9	-8	0	0	0
投资收益	11	8	9	10	12
公允价值变动	2	0	0	0	0
营业利润	170	155	227	304	385
其他非经营损益	0	5	2	2	3
利润总额	169	160	229	306	388
所得税	14	8	11	15	19
净利润	155	152	217	291	369
少数股东损益	15	11	16	21	27
归母股东净利润	140	141	202	270	342

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.88%	11.84%	12.39%	13.23%	13.90%
销售净利率	3.08%	2.66%	3.41%	4.03%	4.53%
销售收入增长率	0.41%	16.65%	11.69%	13.12%	12.67%
EBIT 增长率	19.60%	1.24%	43.37%	33.05%	26.50%
净利润增长率	-8.15%	0.67%	43.06%	33.98%	26.65%
ROE	4.55%	4.52%	6.33%	7.96%	9.40%
ROA	3.09%	2.66%	3.24%	3.88%	4.36%
ROIC	4.31%	3.88%	5.14%	6.13%	6.93%
EPS (X)	0.31	0.32	0.43	0.57	0.73
PE (X)	41.32	36.91	35.93	26.82	21.17
PB (X)	1.86	1.70	2.28	2.14	1.99
PS (X)	1.26	1.00	1.22	1.08	0.96
EV/EBITDA (X)	20.41	18.32	16.87	13.45	11.07

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。