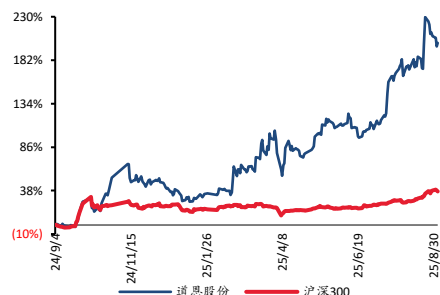


## 道恩股份 2025 年中报点评： 业绩平稳增长，DVA、机器人材料等新业务取得突破

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.78/4.21  
总市值/流通(亿元) 125.01/109.91  
12 个月内最高/最低价 29.46/8.4 (元)

### 相关研究报告

<<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>>--2025-04-29

### 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：**公司发布 2025 年中报，期内实现营业收入 28.81 亿元，同比增长 24.08%；实现归母净利润 8404.47 万元，同比增长 25.80%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.3 元（含税）。

### 点评：

**公司业绩平稳增长。**2025 上半年，公司实现营业收入 28.81 亿元，同比增长 24.08%；实现归母净利润 8404.47 万元，同比增长 25.80%。二季度单季营收 15.8 亿元，同比增 43.0%，环比增 24.1%，但归母净利润受可转债相关税费及滞纳金影响，环比有所下滑。分业务看，改性塑料类收入 21.29 亿元（+22.35%），热塑性弹性体类 3.77 亿元（+16.94%），色母粒类 1.29 亿元（+32.76%），改性塑料作为公司业绩平稳增长的压舱石表现稳健。上半年公司毛利率为 11.79%，同比提升 0.55 个百分点。分业务看，弹性体业务毛利率同比提升 1.72 个百分点至 21.34%，改性塑料业务毛利率稳定在 9.65%。财务费用同比大幅下降 52.14%，主要因可转债大量转股，利息支出减少。

**DVA、机器人材料等新业务取得突破。**2025 年上半年，公司 DVA 产品与国内知名轮胎企业合作的成品胎路跑测试进展顺利，各项数据达到预期计划。公司是国内唯一具备相关 DVA 技术和研发平台的企业，现有 5000 吨中试线，并已着手建设 2 万吨 DVA 专用产线以匹配未来的需求。另外，公司在机器人超软人工肌肉 TPE、人工皮肤 SiTPV、导电 TPE、温感变色和光感变色 TPE 几个方向同时研究储备，取得了重大进展。

**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 0.42/0.56/0.72 元，给予“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期等。

### ■ 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% | 33.84% | 26.89% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.32   | 0.42   | 0.56   | 0.72   |
| 市盈率（PE）    | 36.91  | 62.00  | 46.32  | 36.51  |

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   | 467   | 518   | 838   |
| 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 | 4,424 | 4,978 | 5,856 |
| 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 | 5,156 | 6,032 |
| 资产总计       | 5,096 | 6,338 | 7,083 | 7,997 | 9,157 |
| 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 | 1,870 | 2,087 | 2,427 |
| 负债合计       | 1,844 | 3,040 | 3,723 | 4,342 | 5,143 |
| 股本         | 448   | 448   | 478   | 478   | 478   |
| 资本公积       | 847   | 848   | 848   | 848   | 848   |
| 留存收益       | 1,720 | 1,832 | 1,934 | 2,208 | 2,540 |
| 归母公司股东权益   | 3,080 | 3,120 | 3,166 | 3,440 | 3,772 |
| 少数股东权益     | 172   | 178   | 194   | 215   | 242   |
| 股东权益合计     | 3,252 | 3,298 | 3,360 | 3,655 | 4,014 |
| 负债和股东权益    | 5,096 | 6,338 | 7,083 | 7,997 | 9,157 |

| 现金流量表 (百万) |       |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营性现金流     | -43   | -301  | 418   | 394   | 622   |
| 投资性现金流     | 94    | -183  | -573  | -640  | -618  |
| 融资性现金流     | 8     | 405   | 206   | 275   | 301   |
| 现金增加额      | 59    | -84   | 51    | 29    | 306   |

| 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%  | 4.54%  |
| 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% | 33.84% | 26.89% |
| ROE           | 4.55%  | 4.52%  | 6.37%  | 7.85%  | 9.08%  |
| ROA           | 3.09%  | 2.66%  | 3.24%  | 3.86%  | 4.31%  |
| ROIC          | 4.31%  | 3.88%  | 5.14%  | 6.07%  | 6.78%  |
| EPS (X)       | 0.31   | 0.32   | 0.42   | 0.56   | 0.72   |
| PE (X)        | 41.32  | 36.91  | 62.00  | 46.32  | 36.51  |
| PB (X)        | 1.86   | 1.70   | 3.95   | 3.63   | 3.31   |
| PS (X)        | 1.26   | 1.00   | 2.11   | 1.87   | 1.66   |
| EV/EBITDA (X) | 20.41  | 18.32  | 27.32  | 21.33  | 17.33  |

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面许可任何机构和任何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。