

道恩股份 (002838.SZ)

前三季度业绩高速增长，DVA 和 TPV 空间广阔

公司发布 2025 年三季报，前三季度营业收入 44.56 亿元，同比增长 18.23%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 32.96%，归母扣非净利润 1.22 亿元，同比增长 46.07%；第三季度营业收入 15.74 亿元，同比增长 8.84%；归母净利润 4654.95 万元，同比增长 48.19%，归母扣非净利润 4229.71 万元，同比增长 55.09%。

□ **主要产品销量创同期历史新高，前三季度扣非净利润同比高速增长。**受国家以旧换新促消费新政的影响，新能源汽车、家电、电子行业保持强劲的增长趋势。公司在弹性体、改性塑料等产品系列积极加大研发及销售力度，业务继续增长，销量创同期历史新高。同时公司加大研发和市场开拓投入，积极调整产品销售结构，布局新质生产力领域的产品开发，收入和毛利率显著提升，实现了归属于上市公司股东净利润的较大提升。此外，由于可转债赎回及转股，公司 2025 年前三季度财务费用率从去年同期的 0.87% 下降至 0.44%。公司 2025 年前三季度实现营业收入 44.56 亿元，同比增长 18.23%；归母净利润 1.31 亿元，同比增长 32.96%；第三季度营业收入 15.74 亿元，同比增长 8.84%；归母净利润 4654.95 万元，同比增长 48.19%。

□ **DVA 成功在即，未来空间广阔。**公司持续研发新一代轮胎气体阻隔层材料 DVA 等前沿技术。与传统硫化丁基橡胶轮胎气密层相比，DVA 制备的轮胎可使气体阻隔层厚度降低 50%，重量减少 80%，气密性提高 7—10 倍，轮胎持久性提高 50%，滚阻也明显优于传统气体阻隔层。DVA 可使轮胎更轻量化、更节油、更环保，操控感更好，同时允许更高的行驶速度并具有更长的轮胎寿命。上半年，公司与合作方共同加快推进 DVA 材料成品胎的路跑测试，数据达到预期计划，目前按计划推进项目测试验证工作。DVA 产品不会存在排他，未来将面向所有的轮胎厂进行合作销售，该产品未来替代空间大、前景好，有望开拓百亿规模市场。

□ **机器人仿真皮肤弹性体材料领域实现技术突破。**与西安交通大学深化低空经济领域合作。道恩弹性体研发团队在超软人工肌肉 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。（1）人工肌肉 TPE 邵氏硬度可达 0A，超软、优异弹性、表面干爽无滑腻感；（2）人工皮肤用 SiTPV 肤感强、强度高；（3）导电 TPE 电阻率低至 $10^2 \Omega \cdot m$ ，有望在机器人上直接印刷电路，大幅减少甚至取消机器人上电缆使用；（4）温感变色和光感变色 TPE 可以实现机器人实现人类面部表情变化的仿真，大幅减少机器人上传感器的应用，有望促使现有只能从昂贵、笨重、不灵巧的机器人走向灵巧、低价、仿真，从展示机走向真正的民用。

□ **TPV 业务增长有望加速：①TPV 产品价格提升。②下游应用领域不断拓宽。**
①产品需求旺盛，国际 TPV 巨头塞拉尼斯今年两次对 TPV 产品提价。道恩股份自 2025 年 7 月 1 日起，TPV 材料价格上涨人民币 1000~2000 元/吨。②公司 TPV 产品原本较多应用于汽车玻璃导槽及三角窗密封条、内外水切密封条等。近年来 TPV 应用领域不断拓宽，公司也不断开发和推广新产品，抓住快速增长和多样化的下游需求，因此，我们认为公司 TPV 产品有望随着下游不断普及的新应用领域而迎来需求的成倍数扩张。

强烈推荐（维持）

周期/化工

目标估值：NA

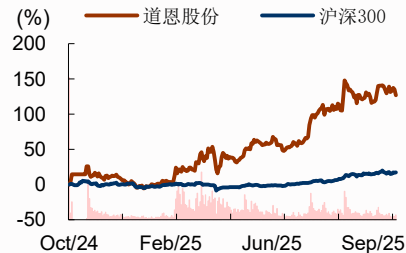
当前股价：26.14 元

基础数据

总股本（百万股）	478
已上市流通股（百万股）	421
总市值（十亿元）	12.5
流通市值（十亿元）	11.0
每股净资产（MRQ）	7.5
ROE（TTM）	4.8
资产负债率	45.5%
主要股东	道恩集团有限公司
主要股东持股比例	41.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	69	138
相对表现	7	48	122



相关报告

- 1、《道恩股份（002838）—前三季度业绩预计高速增长，DVA 和 TPV 空间广阔》2025-10-13
- 2、《道恩股份（002838）—DVA 成功在即，机器人仿真皮肤弹性体技术突破》2025-08-26
- 3、《道恩股份（002838）—2025 年半年度业绩增长强劲，TPV 和 DVA 等产品空间广阔》2025-07-17

周锋 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

沈敏迪 S1090524110002

✉ shenmindi@cmschina.com.cn

- **维持“强烈推荐”投资评级。**在暂不考虑 DVA 放量的情况下，公司产能正有序扩张，除了稳定增长的改性塑料业务，TPV 等毛利率较高的业务将在 25 年进一步提供业绩增量，因此我们推测 25 年业绩将显著增长，若 DVA 实现规模化放量，业绩增速将在此基础上进一步提升。公司主业抗周期能力强，新产品研发多线并行，落地放量后将对产品结构和利润结构带来大幅优化。我们预期公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 61.3/72.8/83.4 亿元，同比增速分别为 16%/19%/15%；归母净利润 2.1/3.1/4.4 亿元，同比增速分别为 49%/49%/41%，分别对应 59.6/40.1/28.4 倍估值，考虑到公司后续成长空间广阔，我们维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险、宏观经济环境变化引发的风险、募集资金投资项目新增产能的市场开拓风险、新产品能否完成推广和放量的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4544	5301	6133	7282	8339
同比增长	0%	17%	16%	19%	15%
营业利润(百万元)	170	155	233	349	496
同比增长	1%	-9%	50%	50%	42%
归母净利润(百万元)	140	141	210	312	441
同比增长	-8%	1%	49%	49%	41%
每股收益(元)	0.29	0.29	0.44	0.65	0.92
PE	89.3	88.7	59.6	40.1	28.4
PB	4.1	4.0	3.8	3.5	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3037	4040	4625	5769	6991
现金	481	502	297	349	394
交易性投资	50	0	0	0	0
应收票据	624	1112	1533	2112	2752
应收款项	977	1283	1484	1762	2085
其它应收款	8	7	8	9	11
存货	566	786	900	1061	1205
其他	331	349	402	476	544
非流动资产	2059	2298	2250	2208	2171
长期股权投资	134	141	141	141	141
固定资产	867	1409	1401	1394	1388
无形资产商誉	347	365	328	295	266
其他	711	384	381	378	377
资产总计	5096	6338	6875	7977	9162
流动负债	1369	2422	2748	3578	4372
短期借款	474	888	1102	1654	2198
应付账款	360	456	522	615	699
预收账款	36	52	59	70	79
其他	500	1026	1064	1239	1396
长期负债	475	618	618	618	618
长期借款	30	162	162	162	162
其他	445	456	456	456	456
负债合计	1844	3040	3366	4196	4990
股本	448	448	478	478	478
资本公积金	913	844	828	808	788
留存收益	1719	1827	2008	2276	2651
少数股东权益	172	178	195	219	254
归属于母公司所有者权益	3080	3120	3315	3562	3918
负债及权益合计	5096	6338	6875	7977	9162

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(43)	(301)	(110)	(220)	(191)
净利润	155	152	226	336	476
折旧摊销	100	140	248	242	237
财务费用	30	38	60	72	80
投资收益	(11)	(8)	(51)	(56)	(59)
营运资金变动	(316)	(620)	(593)	(815)	(926)
其它	(1)	(4)	0	0	0
投资活动现金流	94	(183)	(149)	(144)	(141)
资本支出	(245)	(235)	(200)	(200)	(200)
其他投资	339	52	51	56	59
筹资活动现金流	8	405	54	416	378
借款变动	65	537	128	552	544
普通股增加	0	0	30	0	0
资本公积增加	(26)	(68)	(16)	(20)	(20)
股利分配	(31)	(29)	(29)	(44)	(65)
其他	1	(34)	(60)	(72)	(80)
现金净增加额	60	(79)	(206)	52	46

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4544	5301	6133	7282	8339
营业成本	4004	4673	5350	6304	7162
营业税金及附加	19	16	19	22	25
营业费用	48	55	60	68	74
管理费用	102	127	140	160	172
研发费用	185	259	305	345	375
财务费用	37	48	60	72	80
资产减值损失	(17)	(17)	(17)	(18)	(14)
公允价值变动收益	2	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	26	42	43	43	43
投资收益	11	8	8	13	16
营业利润	170	155	233	349	496
营业外收入	1	6	6	6	6
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	169	160	238	354	501
所得税	14	8	12	18	25
少数股东损益	15	11	16	24	35
归属于母公司净利润	140	141	210	312	441

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	0%	17%	16%	19%	15%
营业利润	1%	-9%	50%	50%	42%
归母净利润	-8%	1%	49%	49%	41%
获利能力					
毛利率	11.9%	11.8%	12.8%	13.4%	14.1%
净利率	3.1%	2.7%	3.4%	4.3%	5.3%
ROE	4.6%	4.5%	6.5%	9.1%	11.8%
ROIC	5.2%	4.7%	6.0%	7.7%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	36.2%	48.0%	49.0%	52.6%	54.5%
净负债比率	10.0%	17.9%	18.4%	22.8%	25.8%
流动比率	2.2	1.7	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.8	1.3	1.4	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	7.3	6.9	6.3	6.4	6.3
应收账款周转率	2.8	2.7	2.3	2.1	1.9
应付账款周转率	11.3	11.5	10.9	11.1	10.9
每股资料(元)					
EPS	0.29	0.29	0.44	0.65	0.92
每股经营净现金	-0.09	-0.63	-0.23	-0.46	-0.40
每股净资产	6.44	6.52	6.93	7.45	8.19
每股股利	0.06	0.06	0.09	0.14	0.19
估值比率					
PE	89.3	88.7	59.6	40.1	28.4
PB	4.1	4.0	3.8	3.5	3.2
EV/EBITDA	54.1	47.7	29.2	23.8	19.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。