

公司研究 | 点评报告 | 道恩股份（002838.SZ）

主业稳健成长，新产品蓄势待发

报告要点

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 44.6 亿元（同比+18.2%），实现归属净利润 1.3 亿元（同比+33.0%），实现归属扣非净利润 1.2 亿元（同比+46.1%）。其中 Q3 单季度实现收入 15.7 亿元（同比+8.8%，环比-1.3%），实现归属净利润 0.5 亿元（同比+48.2%，环比+17.1%），实现归属扣非净利润 0.4 亿元（同比+55.1%，环比-0.2%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



孙国铭

SAC: S0490525090001

道恩股份 (002838.SZ)

2025-10-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

主业稳健成长，新产品蓄势待发

事件描述

公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 44.6 亿元（同比+18.2%），实现归属净利润 1.3 亿元（同比+33.0%），实现归属扣非净利润 1.2 亿元（同比+46.1%）。其中 Q3 单季度实现收入 15.7 亿元（同比+8.8%，环比-1.3%），实现归属净利润 0.5 亿元（同比+48.2%，环比+17.1%），实现归属扣非净利润 0.4 亿元（同比+55.1%，环比-0.2%）。

事件评论

- **公司是我国橡塑行业头部企业。**公司成立于 2002 年，于 2017 年 1 月在深圳证券交易所挂牌上市，为国家认定高新技术企业。主营产品包括改性塑料、热塑性弹性体、色母粒等，产品广泛应用于汽车交通、家电通讯、医疗卫生、航空航天、大消费、新能源等领域。公司生产经营稳健，尤其注重研发，研发费用率稳定在 4% 附近。
- **下游需求增长，公司利润率提升，销量增加，支撑主业成长。**受益于家电消费补贴，新能源汽车产销量快速增长，人形机器人、低空经济等新领域快速发展，改性塑料和热塑性弹性体行业需求增长较快，也受益于此，公司 2025Q1~Q3 毛利率 12.1%，同比+0.9 pct；净利率 3.2%，同比+0.3 pct。
- **财务费用下降驱动期间费用率下降，研发投入维持高位。**公司 2025Q1~Q3 期间费用率 8.2%，同比-0.3 pct，主要由财务费用同比-0.4 pct 驱动。公司 2025Q1~Q3 财务费用 0.20 亿元，同比-40.1%，因可转债赎回及转股所致。公司 2025Q1~Q3 研发费用率 4.2%，维持高位，持续引领热塑性弹性体行业和改性塑料行业技术进步。
- **十年磨一剑，DVA 蓄势待发。**DVA 是一种新型气体阻隔材料，其气体阻隔性是传统气密材料丁基橡胶的 10 倍，被认为是轮胎气体阻隔层的创新型解决方案，或具有广阔的市场空间。历史上公司在 DVA 领域进行了十年磨一剑的探索，如今进展顺利，或将首次商业化成功。公司在 2019~2020 年与中策橡胶合作，试制了 DVA 轿车轮胎，追上了埃克森美孚、横滨橡胶、固特异等企业的进度。公司在 2023 年突破了 DVA 轮胎无法量产的问题，后来者居上，站在了全球 DVA 研发的前沿。公司在 2024 年试制了路跑轮胎，2025 年启动路跑测试，目前进展顺利，DVA 轮胎或将首次商业化成功。
- **除主营产品外，公司近期布局了多种新机会。**比如，收购安徽博斯特进军线缆高分子领域、自主研发突破 PCTG 和 PETG 等共聚酯技术、拟定增收购道恩钛业获得钛白粉资产、提前储备人工肌肉、人工皮肤等等机器人材料，未来有望打造新的增长点。
- **公司是我国橡塑行业头部企业，深耕热塑性弹性体、改性塑料行业，持续引领我国 TPV 行业发展。**公司主业经营稳健，盈利稳定；DVA 是创新型产品，未来空间广阔。暂不考虑道恩钛业注入的影响，预计 2025/2026/2027 年公司归属净利润分别为：1.83/3.87/7.51 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新产品放量不及预期。
- 2、市场竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	26.14
总股本(万股)	47,840
流通A股/B股(万股)	42,063/0
每股净资产(元)	7.52
近12月最高/最低价(元)	29.46/10.70

注：股价为 2025 年 10 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《主业经营稳健，DVA 星辰大海》2025-09-13


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、新产品放量不及预期。公司新产品 DVA 投放市场有逐步渗透的过程，若渗透速度不及预期，公司业绩增速也将受到影响。
- 2、市场竞争加剧风险。随着市场需求扩大，现有市场参与者扩大产能及新投资者的进入，将可能使市场竞争加剧。若公司不能准确把握行业发展规律，改善经营管理以开发创新产品与工艺，则可能对公司的盈利能力造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5301	5426	6311	7227	货币资金	502	1198	1229	1493
营业成本	4673	4790	5368	5803	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	628	635	943	1424	应收账款	1283	1144	1405	1627
%营业收入	12%	12%	15%	20%	存货	786	704	817	904
营业税金及附加	16	20	23	25	预付账款	145	168	163	187
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1323	1203	1381	1635
销售费用	55	56	65	75	流动资产合计	4040	4416	4995	5846
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	141	141	141	141
管理费用	127	130	151	173	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	1409	1207	1006	804
研发费用	259	265	308	353	无形资产	324	324	324	324
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	40	40	40	40
财务费用	48	0	0	0	递延所得税资产	27	27	27	27
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	356	361	361	361
加：资产减值损失	-8	0	0	0	资产总计	6338	6518	6895	7545
信用减值损失	-8	0	0	0	短期贷款	888	888	888	888
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	451	433	495	540
投资收益	8	11	13	13	预收账款	0	0	0	0
营业利润	155	211	450	862	应付职工薪酬	26	25	30	32
%营业收入	3%	4%	7%	12%	应交税费	8	12	13	14
营业外收支	5	0	0	0	其他流动负债	1049	1056	1062	1081
利润总额	160	211	450	862	流动负债合计	2422	2413	2488	2555
%营业收入	3%	4%	7%	12%	长期借款	162	162	162	162
所得税费用	8	10	27	45	应付债券	339	339	339	339
净利润	152	200	423	817	递延所得税负债	15	15	15	15
归属于母公司所有者的净利润	141	183	387	751	其他非流动负债	102	98	98	98
少数股东损益	11	17	36	66	负债合计	3040	3027	3102	3169
EPS（元）	0.32	0.38	0.81	1.57	归属于母公司所有者权益	3120	3295	3561	4078
现金流量表（百万元）					少数股东权益	178	195	231	297
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3298	3490	3793	4376
经营活动现金流净额	-301	701	139	484	负债及股东权益	6338	6518	6895	7545
取得投资收益收回现金	0	11	13	13	基本指标				
长期股权投资	-6	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-235	0	0	0	每股收益	0.32	0.38	0.81	1.57
其他	58	-5	0	0	每股经营现金流	-0.67	1.46	0.29	1.01
投资活动现金流净额	-183	6	13	13	市盈率	36.91	68.21	32.33	16.66
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.70	3.80	3.51	3.07
股权融资	0	61	0	0	EV/EBITDA	18.32	31.08	19.61	11.76
银行贷款增加（减少）	1122	0	0	0	总资产收益率	2.7%	3.1%	6.3%	11.3%
筹资成本	-52	-57	-120	-234	净资产收益率	4.5%	5.6%	10.9%	18.4%
其他	-664	-17	0	0	净利率	2.7%	3.4%	6.1%	10.4%
筹资活动现金流净额	405	-13	-120	-234	资产负债率	48.0%	46.4%	45.0%	42.0%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-79	693	31	264	总资产周转率	0.93	0.84	0.94	1.00

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。