

公司研究 | 点评报告 | 道恩股份 (002838.SZ)

量增驱动业绩修复，扩产并购打开成长空间

报告要点

公司发布 2025 年报，全年实现收入 60.6 亿元（同比+14.2%），实现归属净利润 1.9 亿元（同比+34.0%），实现归属扣非净利润 1.7 亿元（同比+46.8%）。其中 Q4 单季度实现收入 16.0 亿元（同比+4.5%，环比+1.6%），实现归属净利润 0.6 亿元（同比+36.5%，环比+25.3%），实现归属扣非净利润 0.5 亿元（同比+48.6%，环比+19.4%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王明

SAC: S0490521030001

SFC: BVA881

量增驱动业绩修复，扩产并购打开成长空间

事件描述

公司发布 2025 年报，全年实现收入 60.6 亿元（同比+14.2%），实现归属净利润 1.9 亿元（同比+34.0%），实现归属扣非净利润 1.7 亿元（同比+46.8%）。其中 Q4 单季度实现收入 16.0 亿元（同比+4.5%，环比+1.6%），实现归属净利润 0.6 亿元（同比+36.5%，环比+25.3%），实现归属扣非净利润 0.5 亿元（同比+48.6%，环比+19.4%）。公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.09 元（含税），加上半年度派发现金红利合计占公司 2025 年归属净利润的 30.1%。

事件评论

- **量增仍是全年主线，改性塑料为核心支撑。** 公司为我国橡塑行业头部企业，受益于家电消费补贴，新能源汽车等下游需求增长，2025 年公司产品销量再创历史新高，突破 55.6 万吨。分产品看，改性塑料类实现收入 44.0 亿元，同比+15.6%，销量同比+22.4%，毛利率 10.7%，同比+0.2pct；热塑性弹性体类实现收入 8.3 亿元，同比+8.3%，销量同比+11.5%，毛利率 23.6%，同比+4.3pct，其中 TPV 收入同比增长 16.3%；色母粒类实现收入 2.7 亿元，同比+10.8%，销量同比+10.1%；其他产品实现收入 5.3 亿元，同比+28.4%。
- **利润端修复快于收入端，弹性体毛利扩张形成主要支撑。** 2025 年公司橡胶和塑料制品行业整体毛利率为 12.9%，同比+1.1pct，其中热塑性弹性体类毛利率为 23.6%，同比+4.3pct。费用端，公司 2025 年期间费用率同比-0.4pct，主要由财务费用同比-36.9%驱动，因汇率变动产生汇兑损益、可转债转股以及银行贷款利率下降所致。
- **内生扩产与新项目持续推进，DVA 进入关键建设期。** 2025 年公司主要产品年产能为热塑性弹性体 9 万吨、改性塑料 50 万吨、色母粒 4 万吨，其中热塑性弹性体 5 万吨处于爬坡阶段，改性塑料 10 万吨扩产推进中。公司在山东龙口布局新材料扩产项目（二期），包含 10 万吨 TPU、6 万吨多元醇及新型高温共聚酯材料（一期）；PBAT 装置柔性化改造后，公司已成功生产出高品质 PETG 产品并实现市场销售，进一步丰富产品矩阵，提升装置利用率与盈利能力。2025 年公司启动高端材料产业化攻坚计划，稳步推进弹性体、改性塑料、可降解材料等重点产业链升级。其中，DVA 轮胎气体阻隔材料完成批量路跑测试，现有 5000 吨中试线稳定运行，2 万吨专用产线加速建设，计划 2026 年下半年商业化应用，该材料可使轮胎同气密性下单胎减重 800-1000 克，技术水平国内领先。
- **外延并购助力产业链协同布局进一步增强。** 2025 年，公司完成对安徽博斯特 100% 股权的收购，重点布局电力电缆、汽车高低压线缆、光伏电缆等领域；公司收购宁波爱思开 80% 股权，宁波爱思开是公司动态硫化平台产品的核心原料 EPDM 的专业生产企业，后续并购顺利落地，公司有望实现 EPDM 核心原料自主生产。
- **维持“买入”评级。** 公司为国内橡塑行业头部企业，弹性体新产能持续爬坡+DVA 验证突破+产业链纵向延伸共振，未来市场空间广阔，业绩有望持续增长。预计公司 2026-2028 年归属净利润分别为 5.86、10.69 以及 11.40 亿元。

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)	24.75
总股本(万股)	47,840
流通A股/B股(万股)	42,063/0
每股净资产(元)	7.61
近12月最高/最低价(元)	30.79/12.72

注：股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《主业稳健成长，新产品蓄势待发》2025-10-28
- 《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。

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情形范围内，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。