

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.07
总股本/流通股本(亿股)	4.78 / 4.21
总市值/流通市值(亿元)	134 / 118
52周内最高/最低价	30.40 / 15.22
资产负债率(%)	48.1%
市盈率	68.46
第一大股东	道恩集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 曾佳晨
SAC 登记编号: S1340525120007
Email: cengjiachen@cnpsec.com

道恩股份(002838)

业绩增长势强，外延并购夯实发展蓝图

● 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季度业绩预告

2026 年 3 月 30 日，公司发布 2025 年年报，营业收入达 60.56 亿元，同比增长 14.25%，归母净利润达 1.89 亿元，同比增长 34.03%，扣非后归母净利润达 1.72 亿元，同比增长 46.82%。2026 年 4 月 13 日，公司发布 2026 年第一季度业绩预告，预计归母净利润为 0.80-0.89 亿元，预计同比增长幅度达 80.00%-100.00%，扣非后归母净利润达 0.74-0.82 亿元，预计同比增长 99.13%-123.08%。

● 营收创历史新高

2025 年公司销量突破 55.61 万吨，销量与营业收入均创历史新高，成绩斐然。分板块来看：1) 弹性体业务营收同比增长 8.33%，其中 TPV 同比增长 16.26%。公司高度重视研发创新，推出满足客户多样化需求的新品，低充油超高分子量 EPDM 制备的 TPV 产品已在重点客户完成批量验证，并在多种密封与非密封件产品上实现批量应用，创新开发的高性能单层冷却液管路用硬质 TPV 已在多家主流新能源车企的畅销车型上实现批量应用；2) 公司传统主业改性塑料业务同比增长 15.60%，公司不断提高自身产品竞争力，聚焦新产品、新领域、新工艺研究开发，在车用领域与家电领域加深与客户的深度合作，挖掘客户需求。

● 外延并购补充商业版图

2025 年公司全资收购安徽博斯特新材料，其硅烷交联聚烯烃绝缘电缆料与公司线缆材料形成协同，为重点布局电力、汽车、家装、船用、光伏等多领域电缆市场奠基，进一步优化产品布局、延伸产业链，且该公司已于 2025 年 6 月纳入合并报表。2025 年 12 月 10 日，公司收购爱思开致新旗下宁波爱思开合成橡胶 80% 股权，其主要产品 EPDM 是公司动态硫化平台核心原料，此次收购实现核心原料自主可控，破解上游“卡脖子”问题，降低对外依赖，完善“聚合-改性-应用”全产业链。

● 抢先布局新兴赛道

(1) DVA 商业化落地加速：轮胎用高气体阻隔层新型热塑性弹性体 (DVA) 被誉为“全球第三代轮胎气体阻隔层新型材料”，目前全球仅美国埃克森美孚公司拥有该制备技术，国内仅道恩具备相关技术储备和研发平台。与传统硫化丁基橡胶轮胎气密层相比，采用 DVA 制备的轮胎，其气体阻隔层厚度可降低 50%、重量减少 80%、气密性提高 7—10 倍、轮胎持久性提升 50%，滚动阻力也显著优于传统气体阻隔层材料。公司与著名胎企深度合作，2025 年完成 DVA 成品胎路跑测试，数据均达标，商业化落地推进中，预计 2026 年下半年进入大规模投放阶段。颠覆性产品放量将为公司成长注入新活力，打开公司业绩天花板。

(2) 机器人：道恩弹性体研发团队同步在超软人工肌肉 TPE、人工皮肤 SiTPV、导电 TPE、温感变色和光感变色 TPE 等方向开展研究储备，均取得重大进展。成功开发具备优异肤感与高力学强度的人工皮肤用特种弹性体（SiTPV）；在导电 TPE 研发方面实现技术突破，其低电阻率特性为未来在机器人本体上直接印刷电路、简化线束设计提供可能；温感与光感变色 TPE 的开发，为机器人实现更生动的仿生表情交互提供创新材料解决方案，有助于降低对传统传感器的依赖，打造柔性传感新方案；成功开发可用于光固化 3D 打印的弹性体材料，结合科学的晶格结构设计，制备出兼具亲肤性、高弹性回复与优异力学性能的仿生肌肉材料，为下一代高仿真、灵巧型机器人发展提供全新技术路径。

● **盈利预测：**

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 78.24/92.80/110.95 亿元，归母净利润分别为 4.15/5.68/8.01 亿元，同比增速分别为 119.61%/37.00%/40.91%，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

产能扩张不及预期，新产品市场接受度不及预期，原材料价格剧烈波动的风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6056	7824	9280	11095
增长率(%)	14.25	29.20	18.61	19.56
EBITDA（百万元）	432.03	730.77	932.88	1221.17
归属母公司净利润（百万元）	188.90	414.85	568.32	800.83
增长率(%)	34.03	119.61	37.00	40.91
EPS(元/股)	0.39	0.87	1.19	1.67
市盈率（P/E）	71.09	32.37	23.63	16.77
市净率（P/B）	3.69	3.41	3.10	2.75
EV/EBITDA	29.15	20.38	16.16	12.47

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6056	7824	9280	11095	营业收入	14.2%	29.2%	18.6%	19.6%
营业成本	5274	6668	7809	9194	营业利润	51.5%	111.1%	38.1%	40.4%
税金及附加	24	28	35	41	归属于母公司净利润	34.0%	119.6%	37.0%	40.9%
销售费用	77	94	111	133	获利能力				
管理费用	151	203	238	286	毛利率	12.9%	14.8%	15.9%	17.1%
研发费用	280	360	427	511	净利率	3.1%	5.3%	6.1%	7.2%
财务费用	31	44	57	67	ROE	5.2%	10.5%	13.1%	16.4%
资产减值损失	-21	0	0	0	ROIC	4.2%	7.7%	9.3%	11.5%
营业利润	235	495	684	960	偿债能力				
营业外收入	1	3	2	3	资产负债率	48.1%	50.1%	50.6%	49.7%
营业外支出	6	5	5	5	流动比率	1.57	1.62	1.69	1.80
利润总额	230	494	681	958	营运能力				
所得税	24	43	63	87	应收账款周转率	4.36	4.58	4.41	4.43
净利润	206	451	618	871	存货周转率	6.33	6.69	6.45	6.47
归母净利润	189	415	568	801	总资产周转率	0.88	0.99	1.05	1.12
每股收益(元)	0.39	0.87	1.19	1.67	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.39	0.87	1.19	1.67
货币资金	661	722	941	1084	每股净资产	7.61	8.22	9.05	10.22
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2862	3643	4342	5183	PE	71.09	32.37	23.63	16.77
预付款项	165	208	243	287	PB	3.69	3.41	3.10	2.75
存货	879	1115	1305	1536	现金流量表				
流动资产合计	4800	5960	7131	8426	净利润	206	451	618	871
固定资产	1747	1596	1439	1277	折旧和摊销	172	193	195	196
在建工程	116	93	74	59	营运资本变动	-516	-912	-823	-982
无形资产	323	312	301	290	其他	63	37	51	59
非流动资产合计	2580	2387	2192	1996	经营活动现金流净额	-76	-231	40	143
资产总计	7380	8347	9323	10422	资本开支	-133	-3	-4	-4
短期借款	1241	1691	2091	2391	其他	-68	9	11	13
应付票据及应付账款	475	617	716	846	投资活动现金流净额	-202	7	6	9
其他流动负债	1336	1381	1410	1450	股权融资	50	0	0	0
流动负债合计	3053	3690	4218	4688	债务融资	513	450	400	300
其他	496	496	496	496	其他	-37	-169	-228	-308
非流动负债合计	496	496	496	496	筹资活动现金流净额	525	281	172	-8
负债合计	3548	4185	4714	5183	现金及现金等价物净增加额	252	61	219	144
股本	478	478	478	478					
资本公积金	1247	1247	1247	1247					
未分配利润	1732	1964	2276	2716					
少数股东权益	192	228	277	347					
其他	183	245	330	450					
所有者权益合计	3832	4162	4609	5239					
负债和所有者权益总计	7380	8347	9323	10422					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048