

道恩股份 (002838.SZ)

业绩快速增长, DVA 商业化落地可期

公司发布 2026 年一季度报告, 2026 年一季度实现营收 17.16 亿元, 同比+33.44%, 实现归母净利润 1.19 亿元, 同比+168.92%, 实现扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比+103.49%。

□ **业绩快速增长, 宁波爱思开并表助力增厚业绩。**公司 2026 年一季度实现营收 17.16 亿元, 同比+33.44%, 实现归母净利润 1.19 亿元, 同比+168.92%, 实现扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比+103.49%。2026 年一季度业绩大幅增长的原因主要有三点: 一是公司自身业务的增长, 主营产品市场拓展顺利; 二是自 2026 年 2 月起, 公司的合并报表中包含了子公司宁波爱思开合成橡胶有限公司的经营业绩。本次收购实现了核心原材料 EPDM 的自主生产, 完善了产业链条, 其经营业绩的并表对一季度业绩产生了积极贡献。此外, 本期对外并购合并成本小于取得净资产的公允价值产生收益, 也对业绩产生了正面影响。

□ **下游应用领域不断拓展, 产品结构优化增强盈利能力。**分产品来看, (1) 对于改性塑料类产品: 公司聚焦新产品、新领域、新工艺研究开发, 持续拓宽产品市场应用领域。(2) 热塑性弹性体类: 公司开发的高性能单层冷却液管路用硬质 TPV 突破传统 TPV 在低温韧性与高温抗蠕变方面的技术瓶颈, 相比传统尼龙管路可显著降低生产成本, 且生产效率更高, 已在多家主流新能源汽车企的畅销车型上实现批量应用。此外, 公司收购的宁波爱思开是专业的三元乙丙橡胶 (EPDM) 生产企业, 而 EPDM 是公司动态硫化平台产品的核心原料, 本次收购实现了核心原材料的自主生产, 显著降低原材料对外依赖风险, 同时让公司“聚合-改性-应用”的产业链条更趋完整, 为公司高质量发展奠定坚实基础。

□ **DVA 成功在即, 未来空间广阔。**公司与知名轮胎企业开展全面合作, 联合开发气体阻隔层 DVA 应用技术。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。2025 年, 公司与合作方深化合作, 共同推进完成 DVA 材料成品胎路跑测试, 测试数据达到预期目标, 目前公司正按计划推进项目商业化落地工作, 该材料有望对现有轮胎气密层材料实现颠覆性替代与升级, 未来市场替代空间广阔、发展前景良好, 有望开拓百亿规模市场。该技术获评 2025 年度山东省十大科技创新成果, 并被写入山东省政府工作报告, 目前公司正在与合作伙伴积极推进商业落地方案, 合作伙伴后续将分生产基地逐步推进量产, 争取 26 年下半年进入大规模投放阶段。

□ **紧盯前沿产业, 依托技术积累, 布局未来赛道。**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

强烈推荐 (维持)

周期/化工

目标估值: NA

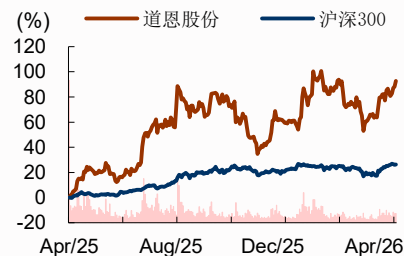
当前股价: 29.22 元

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)	14.0
流通市值 (十亿元)	12.3
每股净资产 (MRQ)	7.9
ROE (TTM)	7.0
资产负债率	52.7%
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	23	9	79
相对表现	16	7	53



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《道恩股份 (002838) — 业绩增长强劲, 产品结构优化有望增强盈利能力》2026-04-09
- 《道恩股份 (002838) — 拟收购韩国 SK 集团旗下公司股权, 产业链布局完善的同时有望增厚业绩》2025-12-11
- 《道恩股份 (002838) — 前三季度业绩高速增长, DVA 和 TPV 空间广阔》2025-10-24

周铮 S1090515120001

zhouzheng3@cmschina.com.cn

沈敏迪 S1090524110002

shenmindi@cmschina.com.cn

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。

- **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，除了持续稳步增长的改性塑料业务，TPV 和 EPDM 等毛利率较高的业务将进一步提供业绩增量，因此我们推测 2026 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。公司主业稳健，技术领先，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 2026/2027/2028 年分别实现收入 76.6/84.6/91.7 亿元，同比增速分别为 26%/10%/8%；归母净利润 4.4/4.7/5.3 亿元，同比增速分别为 133%/7%/13%，分别对应 31.8/29.7/26.2 倍估值。
- **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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5301	6056	7656	8457	9171
同比增长	17%	14%	26%	10%	8%
营业利润(百万元)	155	235	548	618	699
同比增长	-9%	51%	133%	13%	13%
归母净利润(百万元)	141	189	440	471	533
同比增长	1%	34%	133%	7%	13%
每股收益(元)	0.29	0.39	0.92	0.98	1.11
PE	99.2	74.0	31.8	29.7	26.2
PB	4.5	3.8	3.5	3.2	2.9

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4040	4800	5852	6525	7045
现金	502	661	656	787	828
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1112	1364	1724	1905	2066
应收款项	1283	1498	1893	2091	2268
其它应收款	7	8	10	11	12
存货	786	879	1081	1192	1288
其他	349	391	488	539	583
非流动资产	2298	2580	2557	2626	2688
长期股权投资	141	187	187	187	187
固定资产	1409	1747	1864	1968	2061
无形资产商誉	365	363	327	294	265
其他	384	283	180	178	176
资产总计	6338	7380	8410	9151	9733
流动负债	2422	3053	3622	3948	4052
短期借款	888	1241	1546	1670	1598
应付账款	456	475	584	644	696
预收账款	52	37	46	51	55
其他	1026	1299	1446	1584	1703
长期负债	618	496	496	496	496
长期借款	162	372	372	372	372
其他	456	124	124	124	124
负债合计	3040	3548	4118	4444	4548
股本	448	478	478	478	478
资本公积金	844	1198	1198	1198	1198
留存收益	1827	1964	2347	2685	3077
少数股东权益	178	192	269	346	433
归属于母公司所有者权益	3120	3640	4022	4361	4753
负债及权益合计	6338	7380	8410	9151	9733

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(301)	(76)	27	413	524
净利润	152	206	517	547	619
折旧摊销	140	164	223	231	238
财务费用	38	40	22	19	16
投资收益	(8)	(6)	(46)	(46)	(46)
营运资金变动	(620)	(469)	(689)	(339)	(303)
其它	(4)	(10)	0	0	0
投资活动现金流	(183)	(202)	(154)	(254)	(254)
资本支出	(235)	(136)	(200)	(300)	(300)
其他投资	52	(66)	46	46	46
筹资活动现金流	405	525	122	(28)	(229)
借款变动	537	548	201	123	(72)
普通股增加	0	30	0	0	0
资本公积增加	(68)	353	0	0	0
股利分配	(29)	(43)	(57)	(132)	(141)
其他	(34)	(363)	(22)	(19)	(16)
现金净增加额	(79)	248	(5)	131	42

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5301	6056	7656	8457	9171
营业成本	4673	5274	6485	7150	7728
营业税金及附加	16	24	30	33	36
营业费用	55	77	110	125	140
管理费用	127	151	190	225	250
研发费用	259	280	300	315	330
财务费用	48	31	22	19	16
资产减值损失	(17)	(39)	(18)	(18)	(18)
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
其他收益	42	47	40	40	40
投资收益	8	6	6	6	6
营业利润	155	235	548	618	699
营业外收入	6	1	38	1	1
营业外支出	1	6	6	6	6
利润总额	160	230	580	613	694
所得税	8	24	62	66	74
少数股东损益	11	17	78	77	87
归属于母公司净利润	141	189	440	471	533

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	17%	14%	26%	10%	8%
营业利润	-9%	51%	133%	13%	13%
归母净利润	1%	34%	133%	7%	13%
获利能力					
毛利率	11.8%	12.9%	15.3%	15.5%	15.7%
净利率	2.7%	3.1%	5.7%	5.6%	5.8%
ROE	4.5%	5.6%	11.5%	11.2%	11.7%
ROIC	4.7%	4.7%	8.6%	8.8%	9.2%
偿债能力					
资产负债率	48.0%	48.1%	49.0%	48.6%	46.7%
净负债比率	17.9%	23.3%	22.8%	22.3%	20.2%
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
存货周转率	6.9	6.3	6.6	6.3	6.2
应收账款周转率	2.7	2.3	2.4	2.2	2.2
应付账款周转率	11.5	11.3	12.2	11.6	11.5
每股资料(元)					
EPS	0.29	0.39	0.92	0.98	1.11
每股经营净现金	-0.63	-0.16	0.06	0.86	1.10
每股净资产	6.52	7.61	8.41	9.12	9.93
每股股利	0.06	0.12	0.28	0.30	0.33
估值比率					
PE	99.2	74.0	31.8	29.7	26.2
PB	4.5	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	53.4	42.9	22.3	20.4	18.6

资料来源：公司数据、招商证券

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。