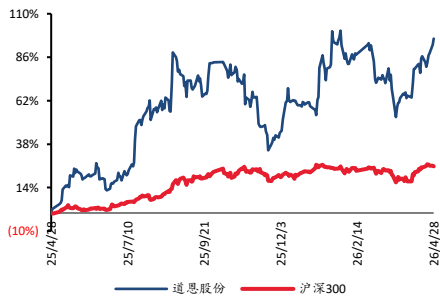


内生外延推动业绩持续增长，DVA、机器人材料未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.78/4.21
总市值/流通(亿元)	142.28/125.1
12个月内最高/最低价(元)	30.79/15.2

相关研究报告

<<道恩股份 2025 年中报点评: 业绩平稳增长, DVA、机器人材料等新业务取得突破>>—2025-09-05

<<道恩股份 2024 年报及 2025 年一季报点评: 改性塑料稳健增长, 热塑性弹性体构筑护城河>>—2025-04-29

<<【太平洋化工】道恩股份(002838) 点评: 与科腾合作掌握 IMSS 技术, 弹性体平台迎来产能投放期>>—2019-01-24

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司发布 2025 年年报, 实现营业收入 60.56 亿元, 同比增长 14.25%, 归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 34.03%。公司拟每 10 股派发现金红利 0.9 元(含税)。2026 年第一季度, 公司实现营业收入 17.16 亿元, 同比增长 33.44%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比增长 168.92%。

内生外延推动业绩持续增长。根据 2025 年年报, 公司实现营业收入 60.56 亿元, 同比增长 14.25%, 归母净利润 1.89 亿元, 同比增长 34.03%。2026 年第一季度, 公司实现营业收入 17.16 亿元, 同比增长 33.44%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比增长 168.92%。2025 年, 受益于汽车密封件、消费品等领域的需求增长, 以及进口替代趋势, 公司高附加值的 TPV 产品收入实现 16.26% 的同比增长, 带动 TPE 板块整体毛利率大幅提升 4.29 个百分点。2025 年底, 公司公告收购宁波爱思开 80% 股权, 战略性切入 TPV 核心原材料三元乙丙橡胶 (EPDM) 的生产领域, 实现了核心原材料的自主可控, 并给公司业绩带来重要增量。另外, 公司的改性塑料业务也保持了平稳增长, 2025 年实现收入 43.99 亿元, 同比增长 15.60%; 销量 47.49 万吨, 同比增长 22.37%。

DVA、机器人材料未来可期。作为“全球第三代轮胎气体阻隔层新型材料”, DVA 被视为对传统丁基橡胶气密层的颠覆性替代品。2025 年, 公司已与知名轮胎企业合作完成成品胎路跑测试, 数据达到预期目标, DVA 商业化落地工作正按计划推进。公司前瞻性布局机器人领域, 已成功开发出人工皮肤用特种弹性体 (SiTPV)、导电 TPE 以及用于光固化 3D 打印的仿生肌肉材料等。

投资建议: 预计公司 2026/2027/2028 年 EPS 分别为 1.08/1.31/1.51 元, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,056	8,145	9,100	10,170
营业收入增长率(%)	14.25%	34.50%	11.72%	11.76%
归母净利(百万元)	189	517	626	724
净利润增长率(%)	34.03%	173.48%	21.26%	15.50%
摊薄每股收益(元)	0.39	1.08	1.31	1.51
市盈率(PE)	75.32	27.54	22.71	19.66

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	502	661	662	1,004	1,055
应收和预付款项	2,540	3,026	3,611	4,159	5,071
存货	786	879	1,150	1,273	1,417
其他流动资产	211	234	282	319	355
流动资产合计	4,040	4,800	5,706	6,756	7,898
长期股权投资	141	187	201	224	251
投资性房地产	1	1	1	1	1
固定资产	1,409	1,747	2,122	2,447	2,672
在建工程	275	116	108	94	82
无形资产开发支出	324	323	341	343	344
长期待摊费用	15	15	17	19	20
其他非流动资产	4,173	4,992	5,914	6,960	8,100
资产总计	6,338	7,380	8,703	10,088	11,469
短期借款	888	1,241	1,558	1,919	2,263
应付和预收款项	456	475	622	688	766
长期借款	162	372	485	637	796
其他负债	1,533	1,460	1,777	2,075	2,325
负债合计	3,040	3,548	4,441	5,319	6,149
股本	448	478	478	478	478
资本公积	848	1,247	1,247	1,247	1,247
留存收益	1,832	1,961	2,347	2,798	3,286
归母公司股东权益	3,120	3,640	4,025	4,476	4,964
少数股东权益	178	192	237	293	357
股东权益合计	3,298	3,832	4,262	4,768	5,320
负债和股东权益	6,338	7,380	8,703	10,088	11,469

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-301	-76	400	760	523
投资性现金流	-183	-202	-664	-651	-614
融资性现金流	405	525	240	220	159
现金增加额	-84	252	-26	329	69

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5,301	6,056	8,145	9,100	10,170
营业成本	4,673	5,274	6,900	7,637	8,498
营业税金及附加	16	24	32	36	40
销售费用	55	77	104	116	129
管理费用	127	151	162	181	202
财务费用	48	31	77	98	117
资产减值损失	-8	-21	0	0	0
投资收益	8	6	8	9	10
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	155	235	629	762	882
其他非经营损益	5	-5	0	0	-2
利润总额	160	230	628	762	880
所得税	8	24	66	80	93
净利润	152	206	562	682	787
少数股东损益	11	17	46	55	64
归母股东净利润	141	189	517	626	724

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	11.84%	12.92%	15.28%	16.07%	16.44%
销售净利率	2.66%	3.12%	6.34%	6.88%	7.11%
销售收入增长率	16.65%	14.25%	34.50%	11.72%	11.76%
EBIT 增长率	1.24%	33.13%	170.87%	21.92%	15.93%
净利润增长率	0.67%	34.03%	173.48%	21.26%	15.50%
ROE	4.52%	5.19%	12.84%	14.00%	14.58%
ROA	2.66%	3.00%	6.99%	7.26%	7.31%
ROIC	3.88%	4.18%	9.75%	10.27%	10.43%
EPS (X)	0.29	0.39	1.08	1.31	1.51
PE (X)	100.95	75.32	27.54	22.71	19.66
PB (X)	4.56	3.91	3.53	3.18	2.87
PS (X)	2.68	2.35	1.75	1.56	1.40
EV/EBITDA (X)	18.32	29.15	16.29	13.47	11.91

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。