

道恩股份 (002838)

2025 年报&2026Q1 点评: 多维增长驱动业绩提速, 并购与 DVA

打开成长空间

业绩概要: 公司 2025 年全年实现营业收入 60.56 亿元 (同比+14.25%), 归母净利润 1.89 亿元 (同比+34.03%), 对应 EPS 为 0.41 元, 扣非归母净利润 1.72 亿元 (同比+46.82%)。2026Q1 实现营业收入 17.16 亿元 (同比+33.44%, 环比+7.23%), 归母净利润 1.19 亿元 (同比+168.93%, 环比+104.24%);

2025 年营收利润双创新高, 三大业务全面增长: 2025 年公司产品销量突破 55.61 万吨创历史新高, 营收和利润均实现同比较快增长, 核心驱动力在于改性塑料业务的稳健放量 and 弹性体业务盈利能力的显著提升。产品来看: ①**改性塑料类**实现收入 43.99 亿元 (同比+15.60%), 销量 47.49 万吨 (同比+22.37%), 以量补价实现稳健增长。公司深度挖掘汽车轻量化、家电、新能源等下游需求, LFT 系列产品成功进入零跑、奇瑞、小鹏等主机厂供应链, 成为改性塑料业务增长新引擎。②**热塑性弹性体类**实现收入 8.32 亿元 (同比+8.33%), 其中 TPV 同比增长 16.26%。受益于产品结构优化及原材料价格回落, 弹性体毛利率大幅提升 4.29pcts 至 23.55%, 是公司整体毛利提升的核心驱动力。公司在汽车密封件、冷却液管路、电线电缆等领域持续突破, HNBR 产品产销量实现同比大幅增长。③**色母粒类**实现收入 2.74 亿元 (同比+10.78%), 销量 2.86 万吨 (同比+10.14%), 持续深耕家电色母核心业务, 与海尔、九阳、三星等头部客户保持深度合作;

2026Q1 盈利能力继续提升, 并购贡献增量利润: 2025 年公司整体毛利率为 12.92% (同比+1.08pcts), 盈利能力稳步提升, 主要得益于弹性体业务盈利性提高。2026 年一季度业绩大幅增长除了主业增长的因素之外, 核心驱动为子公司宁波爱思开合成橡胶有限公司的并表贡献, 此次并购实现了核心原材料 EPDM 的自主生产, 完善了产业链条。费用层面, 2025 年公司研发投入达 2.80 亿元 (同比+7.97%), 为长期发展蓄力, 财务费用同比大幅下降 36.92%, 主要因本期汇率变动产生汇兑损益、可转债转股、银行贷款利率下降所致;

新业务进展: ①**DVA 轮胎材料:** 作为第三代轮胎气体阻隔层新型材料, 据公司年报口径全球仅埃克森美孚和道恩股份拥有相关制备技术, 可使气体阻隔层厚

投资评级

买入

上调评级

2026 年 04 月 29 日

收盘价(元):

30.75

公司基本数据

总股本(百万股)	478.40
总市值(百万)	14,710.80
流通股本(百万股)	478.40
流通市值(百万)	14,710.80
12 月最高/最低价(元)	30.98/23.02
资产负债率(%)	48.08
每股净资产(元)	7.61
市盈率(TTM)	55.78
市净率(PB)	3.91
净资产收益率(%)	5.19

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2025 年中报点评: 轮胎、机器人进展值得关注 —2025-08-25

2024 年报&2025Q1 点评: 改性塑料稳健增长, 热塑性弹性体构筑护城河 —2025-04-29

2024 年报&2025Q1 业绩预告点评: 弹性体、改性塑料双轮驱动, 业绩稳健 —2025-04-16

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

度降低 50%、重量减少 80%、气密性提高 7-10 倍。公司与知名轮胎企业开展全面合作，2025 年共同完成 DVA 材料成品胎路跑测试，测试数据达到预期目标，目前正按计划推进商业化落地。根据公司业绩说明会披露，合作伙伴争取 2026 年下半年进入大规模投放阶段。②**机器人材料布局**:在超软人工肌肉 TPE、人工皮肤 SiTPV、导电 TPE、温感变色等方向开展研究储备，均取得重大进展，成功开发可用于光固化 3D 打印的弹性体材料，为下一代高仿真机器人发展提供全新技术路径。③**高端共聚酯材料加快产能建设**:公司围绕几款重点产品重点技术攻关，顺利完成 PBAT 催化剂及生物基聚酯材料的开发与验证工作，成功开发三种不同生物基的可降解聚酯材料，并完成中试生产及应用评价。PCTG 产品重点开发电子烟和医疗领域客户，TPU 产品聚焦差异化研发方向。

投资建议:公司业绩拐点明确，外延并购协同效应开始显现，随着宁波爱思开并表贡献、DVA 轮胎材料商业化落地推进以及机器人材料等多方面持续突破，公司有望迎来业绩与估值的双重提升。我们预计 2026-2028 年公司实现营业收入 82.06 亿元、95.52 亿元、112.47 亿元，同比增长 35.51%、16.40%、17.75%，实现归母净利润 4.94 亿元、6.34 亿元、7.83 亿元，同比增长 161.41%、28.43%、23.40%，对应 PE 29X、23X、18X，给予“买入”评级。

风险提示:原材料价格大幅波动风险；下游汽需求不及预期风险；并购整合效果不及预期风险；DVA 等新产品商业化进度不及预期风险；海外贸易摩擦及关税政策变动风险。

盈利预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,301	6,056	8,206	9,552	11,247
增速（%）	16.65%	14.25%	35.51%	16.40%	17.75%
归母净利润（百万元）	141	189	494	634	783
增速（%）	0.67%	34.03%	161.41%	28.43%	23.40%
每股收益（元）	0.29	0.39	1.03	1.33	1.64
市盈率（倍）	101.97	76.08	29.10	22.66	18.36

资料来源：公司公告，中航证券研究所

图1 财务报表预测及比率分析 (百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	481.49	502.37	660.89	820.61	955.16	1124.70	营业收入	4544.07	5300.76	6055.92	8206.12	9551.56	11246.99
应收票据及账款	1764.81	2499.64	2969.98	3597.20	3951.47	4252.29	营业成本	4004.35	4672.96	5273.65	6893.69	7941.23	9350.82
预付账款	98.88	145.41	164.51	247.31	196.27	215.70	税金及附加	19.14	16.06	23.75	24.62	28.65	33.74
其他应收款	7.96	6.85	7.80	14.84	14.39	18.49	销售费用	48.17	54.94	77.01	98.47	114.62	134.96
存货	565.89	786.27	879.17	1227.64	1059.56	1337.30	管理费用	102.34	127.18	150.82	184.64	210.13	236.19
其他流动资产	118.45	99.26	117.70	123.09	152.83	191.20	研发费用	185.28	258.93	279.57	328.24	382.06	449.88
流动资产总计	3037.48	4039.81	4800.05	6030.70	6329.66	7139.67	财务费用	36.79	48.45	30.56	82.96	101.80	86.69
长期股权投资	134.27	140.75	186.61	190.61	195.61	201.61	资产减值损失	-8.63	-8.48	-21.01	-8.00	-8.00	-8.00
固定资产	899.38	1433.95	1774.33	1867.01	2068.02	2091.60	信用减值损失	-8.87	-8.21	-16.47	-7.00	-6.50	-6.00
在建工程	619.68	274.88	115.99	327.32	188.66	100.00	其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	306.36	324.39	322.90	310.75	331.93	336.45	投资收益	11.28	8.18	6.18	8.00	10.00	12.00
长期待摊费用	10.76	15.21	15.39	7.70	0.00	0.00	公允价值变动损益	1.80	-0.38	0.02	0.00	0.20	0.10
其他非流动资产	88.08	108.76	164.86	140.73	137.66	138.58	资产处置收益	0.10	-0.06	-1.40	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2058.54	2297.93	2580.08	2844.12	2921.88	2868.24	其他收益	25.92	41.59	46.76	30.00	23.00	24.00
资产总计	5096.02	6337.75	7380.13	8874.82	9251.54	10007.91	营业利润	169.59	154.89	234.64	616.49	791.76	976.81
短期借款	473.63	888.06	1241.37	2678.27	2420.38	2376.57	营业外收入	0.70	6.28	1.42	1.00	1.20	1.50
应付票据及账款	359.78	455.96	475.05	585.87	664.02	769.07	营业外支出	1.08	1.33	6.25	1.00	1.20	1.30
其他流动负债	535.50	1077.71	1336.29	924.91	1045.92	1210.71	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1368.90	2421.74	3052.71	4189.05	4130.32	4356.36	利润总额	169.21	159.84	229.82	616.49	791.76	977.01
长期借款	376.37	520.67	390.99	354.44	277.49	174.05	所得税	14.08	7.83	24.22	67.81	87.09	107.47
其他非流动负债	98.82	97.30	104.64	99.00	97.00	96.00	净利润	155.12	152.01	205.59	548.68	704.66	869.54
非流动负债合计	475.19	617.97	495.63	453.44	374.49	270.05	少数股东损益	15.13	11.07	16.69	54.87	70.47	86.95
负债合计	1844.09	3039.71	3548.34	4642.49	4504.81	4626.41	归属母公司股东净手	140.00	140.94	188.90	493.81	634.20	782.59
股本	448.03	448.05	478.40	478.40	478.40	478.40	EBITDA	306.30	348.30	424.19	965.36	1217.81	1424.34
资本公积	847.26	847.94	1246.83	1246.83	1246.83	1246.83	NOPLAT	187.46	193.80	239.15	622.51	795.09	946.42
留存收益	1784.52	1823.61	1914.90	2260.56	2704.50	3252.31	EPS(元)	0.29	0.29	0.39	1.03	1.33	1.64
归属母公司权益	3079.81	3119.59	3640.12	3985.79	4429.73	4977.54							
少数股东权益	172.12	178.44	191.67	246.54	317.00	403.96							
股东权益合计	3251.93	3298.04	3831.79	4232.33	4746.73	5381.50							
负债和股东权益合计	5096.02	6337.75	7380.13	8874.82	9251.54	10007.91							
							主要财务比率						
							会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
							成长能力						
							营收增长率	0.41%	16.65%	14.25%	35.51%	16.40%	17.75%
							营业利润增长率	0.68%	-8.67%	51.49%	162.73%	28.43%	23.37%
							EBIT增长率	19.11%	1.11%	25.01%	168.63%	27.75%	19.04%
							EBITDA增长率	18.18%	13.71%	21.79%	127.58%	26.15%	16.96%
							归母净利润增长率	-8.09%	0.67%	34.03%	161.41%	28.43%	23.40%
							经营现金流增长率	-19.10%	-532.34%	72.93%	-471.64%	342.52%	-19.05%
							盈利能力						
							毛利率	11.88%	11.84%	12.92%	15.99%	16.86%	16.86%
							净利率	3.41%	2.87%	3.39%	6.69%	7.38%	7.73%
							营业利润率	3.73%	2.92%	3.87%	7.51%	8.29%	8.69%
							ROE	4.55%	4.52%	5.19%	12.39%	14.32%	15.72%
							ROA	2.75%	2.22%	2.56%	5.56%	6.86%	7.82%
							ROIC	5.70%	4.82%	5.08%	11.51%	10.94%	12.71%
							估值倍数						
							P/E	102.65	101.97	76.08	29.10	22.66	18.36
							P/S	3.16	2.71	2.37	1.75	1.50	1.28
							P/B	4.82	4.75	3.95	3.61	3.24	2.89
							股息率	0.20%	0.32%	0.10%	1.03%	1.32%	1.63%
							EV/EBIT	32.45	33.02	51.04	25.23	19.46	16.29
							EV/EBITDA	21.82	19.75	31.33	18.28	14.28	12.16
							EV/NOPLAT	35.65	35.49	55.57	28.35	21.87	18.31

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 投资者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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637