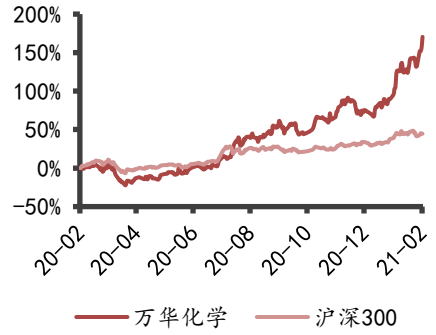
通过国际质量管理体系认证，加速布局全球汽车材料市场

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2021-2-4
收盘价（元）	130.00
近12个月最高/最低（元）	130.00/38.45
总股本（百万股）	3139.75
流通股本（百万股）	1423.76
流通股比例（%）	45.3%
总市值（亿元）	4081.67
流通市值（亿元）	1850.88

公司股价与沪深300走势比较



分析师：刘万鹏
执业证书号：S0010520060004
电话：18811591551
邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：曾祥钊
执业证书号：S0010120080034
电话：13261762913
邮箱：zengxz@hazq.com

相关报告：

《万华化学：柠檬醛设计产能超预期，加速香精香料领域布局》2021.2.4

《万华化学：收购华陆30%股权，技术壁垒进一步加强，精细化工领域布局加速》2021.1.22

《万华化学：通过两年大考，夯实百亿利润》2021.1.7

《万华化学：MDI报价合理下调，一体化优势不惧外资进入》2020.12.31

事件描述：

2月4日，万华化学官网发布信息，经过BSI（英国标准协会）的严格审核，公司顺利通过IATF16949:2016质量管理体系认证。

➢ 顺利通过IATF16949:2016质量管理体系认证

经过BSI（英国标准协会）的严格审核，万华化学顺利通过了IATF16949:2016质量管理体系认证。此前，万华化学曾于2018年首次通过该项认证，本次认证也是根据规定在时隔3年之后进行的重新认证。相比上一次仅覆盖TPU和PC而言，本次认证范围涉及产品更广，包括：热塑性聚氨酯弹性体（TPU）、改性热塑性聚氨酯弹性体（改性TPU）、聚甲基丙烯酸甲酯（PMMA）、聚碳酸酯（PC）、改性聚碳酸酯（改性PC）、改性聚丙烯（改性PP）、改性异氰酸酯、聚醚、组合聚醚、聚合物多元醇的设计和制造。**IATF16949:2016技术标准，全称为“汽车行业技术质量管理标准”，是由国际汽车工作组（IATF）于2016年正式发布的用于规范汽车行业质量管理的全球通用标准。**其内容涵盖了有效运行质量管理体系（QMS）的相关要求，与企业关键业务密切相关，有效期一般为3年。该标准作为对ISO 9001:2015的补充与其一起实施。此次万华化学通过IATF16949质量管理体系认证，意味着其相关产品满足全球统一标准，获得了进入汽车市场领域的“绿色通行证”，将进一步提高其知名度和竞争力，为其在全球汽车领域市场的拓展提供有力支撑。

➢ 此次认证为万华提供进入汽车市场的“绿色通行证”

此次认证通过将从以下几个方面助力万华产品在全球汽车市场领域的拓展：（1）全球统一的标准体系，一方面将有助于万华化学扩宽市场范围，在全球汽车市场领域展开竞争，另一方面在与国际客户开展合作时可以避免质量管理体系的重复检查和验证等问题，降低成本；（2）此次认证是对万华产品质量的认可，特别在当前汽车主机厂对供方质量管理体系要求日趋严格的情况下，有助于增强万华集团在同业当中的竞争力；（3）该项标准不仅包含对企业生产过程中的技术规范等要求，还提出并规定了许多切实可行的操控程序和方法，其中五大核心工具包括：产品先期质量策划与控制计划（APQP）、生产件批准程序（PPAP）、测量系统分析（MSA）、统计过程控制（SPC）、潜在的失效模式及影响分析（FMEA），覆盖了企业从策划到生产的全流程，有助于企业进一步提升工作效率；（4）该项标准强调缺陷防范、减少在汽车零部件供应链中容易产生的质量波动和浪费，旨在推动企业建立起自我检查、发现问题，寻求改进，自我完善的管理机制，将有助于企业不断地改进产品质量，提升客户满意度。

图表 1 IATF16949:2016 质量管理体系认证



bsi.

Certificate of Registration

质量管理体系 - IATF 16949:2016

兹证明：

万华化学集团股份有限公司
91370000163044841F
中国
山东省
烟台
经济技术开发区
重庆大街59 号
邮编：264006

Wanhua Chemical Group Co., Ltd.
No.59 Chongqing Street
Yantai Economic & Technological
Development Area (YEDA)
Shandong
264006
China

并运行符合 IATF 16949:2016 要求的质量管理体系，认证范围如下：

热塑性聚氨酯弹性体、改性热塑性聚氨酯弹性体、聚甲基丙烯酸甲酯、聚碳酸酯、改性聚碳酸酯、改性聚丙烯、改性异氰酸酯、聚醚、组合聚醚 、聚合物多元醇的设计和制造。
注册地址：中国山东省烟台市经济技术开发区天山路17号
The design and manufacture of thermoplastic polyurethanes(TPU), thermoplastic polyurethane compounds, polymethyl methacrylate(PMMA), polycarbonate(PC), compounding polycarbonate, compounding polypropylene, modified isosynate, polyether, formulated polyols, polymer polyols.
Registration address: No. 17, Tianshan Road, Yantai Economic & Technological Development Area (YEDA), Shandong, P.R. China

BSI代表：

张明，董事总经理，英标管理体系认证（北京）有限公司

BSI证书号码： 727221
IATF Number: 0375153

Page: 1 of 3

...making excellence a habit.™

认证日期：2020-11-11　最新发证日期：2020-11-11　有效期至：2023-11-10

此证书以电子版本方式发放，所有权属BSI并受合同条款的约束。
可以 在线 查询电子证书的有效性
打印的证书可以通过网站 http://www.bsi-global.com/ClientDirectory或者致电 +86 10 8507 3000 查询。
关于证书范围及 IATF 16949:2016 要求的适用性的进一步说明请咨询被认证组织。
此证书只在提供完整正本时才有效。
IATF 联络办公室：BSI Assurance UK Limited, 389 Chiswick High Road, London W4 4AL, UK.

信息查询及联系方式：
英标管理体系认证（北京）有限公司 北京市建国门外大街甲24号东海中心2008室 邮编：100004 电话：+86 10 85073000
BSI集团公司成员。

资料来源：公司官网，华安证券研究所

➢ 汽车轻量化下，塑料用量不断提高，公司系列产品市场空间大

在汽车领域，主要使用的塑料包括 PP、PVC、TPU、PA 等，均为万华已有产品或专利布局产品。其中，TPU 等聚氨酯产品可以发挥其独特的优势，已用于多种汽车车身部件中，包括汽车座椅，坐垫，头枕，地板垫，仪表板，遮阳板，门板，天花板衬板和其他内部零件及隔音降噪材料，密封材料等。PP 及改性 PP 主要应用于汽车内饰件、外饰件及引擎罩下部件中，包括汽车保险杠、仪表盘、发动机冷却风扇，汽车线束、顶盖内饰板材等。PVC 主要应用于车底涂料、密封剂和地板模块、线束（如电缆绝缘和护）、乘客室部件（如仪表板和车门板的座椅和扶手）、外部部件（如车身侧保护带、天气带和窗密封型材）等。PA 主要应用于制造软管(制动软管、燃油管)、燃烧油过滤器、空气过滤器、机油过滤器、水泵壳、水泵叶轮、风扇、制动液罐、动力转向液罐、百叶窗、前大灯壳、安全带等。据中石化经研院数据，1991 年和 2015 年汽车塑料使用量分别为 95 和 140 千克/辆，保守估计 2025 年汽车塑料使用量将超过 200 千克/辆。按照 2019 年全球乘用车产量 6715 万辆计算，每年汽车行业带来的塑料需求将超过 1343 万吨。据前瞻产业研究院数据，在所

有的车用塑料中，聚丙烯（PP）所占份额最高达 37%，其次是聚氨酯，占比 17.3%，ABS 树脂占 12.3%，复合材料占 11.5%，高密度聚乙烯（HDPE）占 10.8%，聚碳酸酯（PC）占 6.8%，聚甲基丙烯酸甲酯（PMMA）占 4.4%。

➢ 汽车相关产品专利布局加速，是公司未来重要的下游市场

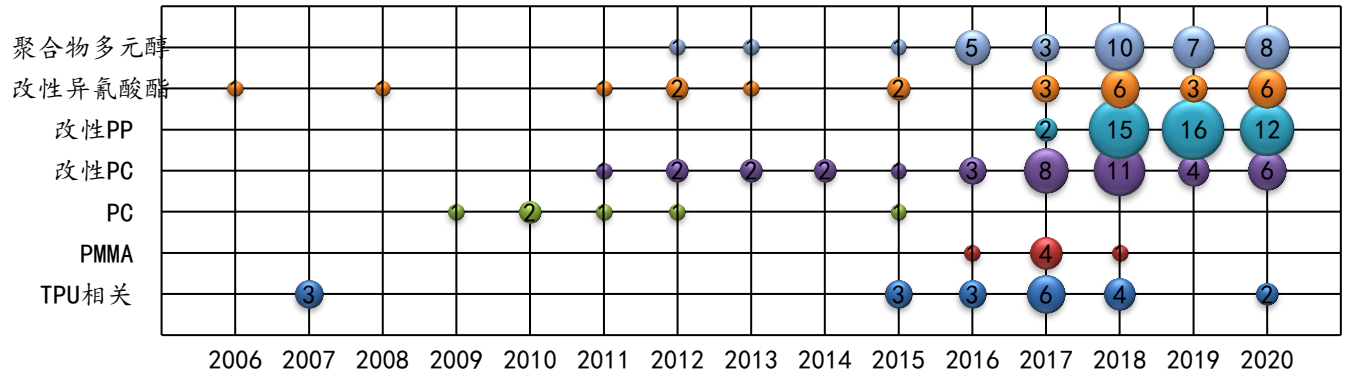
公司本次通过国际认证的产品均有相关的专利布局，一共涉及专利 180 项，其中：TPU 相关、PMMA、PC、改性 PC、改性 PP、改性异氰酸酯、聚合物多元醇（含聚醚多元醇）的专利数量分别为 21、6、6、40、45、26、36 项。从相关专利申请时间来看，公司从 2006 年开始就有相关产品的布局，但 16 年以后的相关产品专利布局明显加速：（1）体现了公司产业链进一步向下游延伸的计划；（2）汽车市场将是未来公司重要的下游市场，也是重点布局的方向。

图表 2 IATF16949:2016 质量管理体系认证相关产品专利布局

产品名称	专利数量
TPU	21
PMMA	6
PC	6
改性 PC	40
改性 PP	45
改性异氰酸酯	26
聚合物多元醇	36
合计	180

资料来源：国家专利局，华安证券研究所

图表 3 此次通过认证的产品相关专利申请时间轴



资料来源：国家专利局，华安证券研究所

投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 99.5、159.5、211.6 亿元，同比增速为-1.8%、60.3%、32.7%。对应 PE 分别为 28.7、17.9 和 13.5 倍。维持“买入”评级。

风险提示

因公司人力规模扩大带来的内部管理难度增大的风险；项目投产进度

不及预期；产品价格大幅波动；油价大幅波动；装置不可抗力的风险；疫苗开发进展不及预期的风险。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	68051	68456	87922	101520
收入同比	-6.6%	0.6%	28.4%	15.5%
归母净利润	10130	9947	15949	21161
净利润同比	-34.9%	-1.8%	60.3%	32.7%
毛利率（%）	28.0%	25.8%	29.6%	32.2%
ROE（%）	23.9%	19.0%	23.4%	23.7%
每股收益	3.23	3.17	5.08	6.74
P/E	17.41	28.74	17.92	13.51
P/B	4.16	5.46	4.19	3.20
EV/EBITDA	11.72	15.56	11.97	9.33

资料来源：wind，华安证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	23484	32065	34507	36367
现金	4566	4566	4566	4566
应收账款	4433	3910	5134	6113
其他应收款	575	410	567	707
预付账款	438	562	604	683
存货	8587	9885	11555	12765
其他流动资产	4885	12730	12082	11533
非流动资产	73382	95675	112921	133865
长期投资	718	718	718	718
固定资产	37478	49971	57425	66860
无形资产	5337	7116	8647	10486
其他非流动资产	29849	37871	46132	55802
资产总计	96865	127741	147428	170233
流动负债	44800	62629	65704	66465
短期借款	20034	40353	38773	35467
应付账款	8024	6770	8174	9842
其他流动负债	16741	15507	18757	21156
非流动负债	8134	10818	10818	10818
长期借款	5963	8646	8646	8646
其他非流动负债	2172	2172	2172	2172
负债合计	52934	73447	76522	77283
少数股东权益	1567	1982	2646	3528
股本	3140	3140	3140	3140
资本公积	2162	2162	2162	2162
留存收益	37063	47010	62959	84120
归属母公司股东权益	42364	52311	68260	89421
负债和股东权益	96865	127741	147428	170233

现金流量表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	25933	10505	29774	36920
净利润	10130	9947	15948	21161
折旧摊销	4601	9228	8550	10420
财务费用	1225	2021	2583	2461
投资损失	-159	-160	-205	-237
营运资金变动	8951	-11071	2213	2207
其他经营现金流	2365	21557	14420	19863
投资活动现金流	-18367	-31486	-25611	-31153
资本支出	-17797	-31646	-25816	-31390
长期投资	-711	0	0	0
其他投资现金流	142	160	205	237
筹资活动现金流	-9233	20981	-4163	-5767
短期借款	1165	20319	-1580	-3306
长期借款	238	2684	0	0
普通股增加	406	0	0	0
资本公积增加	-1542	0	0	0
其他筹资现金流	-9501	-2021	-2583	-2461
现金净增加额	-1674	0	0	0

利润表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	68051	68456	87922	101520
营业成本	48998	50771	61866	68788
营业税金及附加	576	548	703	812
销售费用	2783	2259	2901	3350
管理费用	1434	1095	1407	1624
财务费用	1080	1884	2446	2324
资产减值损失	-284	-58	-20	-27
公允价值变动收益	-8	0	0	0
投资净收益	159	160	205	237
营业利润	12297	11453	18256	24223
营业外收入	79	26	26	26
营业外支出	115	115	115	115
利润总额	12260	11386	18256	24223
所得税	1667	1025	1643	2180
净利润	10593	10362	16613	22043
少数股东损益	463	414	665	882
归属母公司净利润	10130	9947	15948	21161
EBITDA	17156	21436	27748	35234
EPS（元）	3.23	3.17	5.08	6.74

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-6.6%	0.6%	28.4%	15.5%
营业利润	-37.3%	-6.9%	59.4%	32.7%
归属于母公司净利润	-34.9%	-1.8%	60.3%	32.7%
获利能力				
毛利率（%）	28.0%	25.8%	29.6%	32.2%
净利率（%）	14.9%	14.5%	18.1%	20.8%
ROE（%）	23.9%	19.0%	23.4%	23.7%
ROIC（%）	14.8%	10.4%	14.4%	16.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	54.6%	57.5%	51.9%	45.4%
净负债比率（%）	120.5%	135.3%	107.9%	83.1%
流动比率	0.52	0.51	0.53	0.55
速动比率	0.32	0.35	0.34	0.34
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.54	0.60	0.60
应收账款周转率	15.35	17.51	17.13	16.61
应付账款周转率	6.11	7.50	7.57	6.99
每股指标（元）				
每股收益	3.23	3.17	5.08	6.74
每股经营现金流薄）	8.26	3.35	9.48	11.76
每股净资产	13.49	16.66	21.74	28.48
估值比率				
P/E	17.41	28.74	17.92	13.51
P/B	4.16	5.46	4.19	3.20
EV/EBITDA	11.72	15.56	11.97	9.33

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

刘万鹏，首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

古　武，研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历。

曾祥钊，研究助理，中国科学院化工硕士，清华大学化工学士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。