

# 雪球访谈

万华双增财报出炉！多家券商给出买入评级，靓丽  
业绩持续性如何？

2021年07月30日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



闫子衿



三叶虫投资

## 访谈简介

万华化学发布2021年半年度业绩公告：2021年上半年实现收入676.57亿，同比增长118.91%；实现归母净利润135.3亿，同比增长377.21%；Q2单季度实现归母净利润69.09亿，同比增长373.8%，环比增长4.35%。

另外值得注意的是，受益于公司在2021年2月份烟台工业园MDI装置完成从60万吨/年至110万吨/年的技改扩能，公司聚氨酯销量同比增长52.5%，另外受益于复苏带动，聚氨酯价格同样大幅提升，量价齐升下，公司聚氨酯收入达到284.2亿，同比增长111.8%。

万华未来投资价值几何？本期我们邀请到@闫子衿@三叶虫投资做客雪球访谈，与大家共同探讨！快发起提问吧~

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：万华化学(SH600309)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 杭州狂奔的蜗牛:

对@闫子衿 @三叶虫投资 说: 我投资万华有3-4年了, 年化收益率挺高的。不过我就3000股。

[答] 三叶虫投资:

很不错的投资选择, 点赞

[问] Skye--:

对@闫子衿 @三叶虫投资 说: 各位觉得万华当前估值合理吗? 合理的估值大概在哪个区间内?

[答] 三叶虫投资:

我认为当前万华化学估值合理, 当前合理的估值范围100-150元

[问] Skye--:

对@闫子衿 @三叶虫投资 说: 后期成长性如何呢?

[答] 三叶虫投资:

万华化学成长性在化工行业算很高的, 有很多项目在建设, 而且还有福建和四川基地项目(两个大项目在建设中), 万华化学成长性主要体现在: 已有工业园区配套项目、已有产能扩产、新建基地

[问] 城南关帝:

对@闫子衿, @三叶虫投资 说: 老师, 您觉得万华应该重点发展哪条产品线, 或者说各产品线应该如何给一个权重呢

[答] 三叶虫投资:

这个问题应该由公司管理层来回答, 从我的理解来看, 万华的战略是扩大MDI产能,

进一步降低成本，夯实聚氨酯系列竞争力；做强石化系列，拓展产业链，使产品结构更合理，并增强盈利能力；通过技术创新发展精细化学品和新材料系列，实现公司愿景 -- 化学，让生活更美好！

[问] 城南关帝：

对 @闫子衿，@三叶虫投资 说：老师，您觉得万华应该重点发展哪条产品线，或者说各产品线应该如何给一个权重呢

[答] 闫子衿：

投资万华的难点就在于此，随着万华朝国际综合性化工巨头迈进，他的产品线不断丰富，对此我也感到力不从心，并对此有过很深入的思考。并且写了一篇《万华化学的产品线梳理》[网页链接](#)，可以参考。我的观点是，未来万华的基本格局是：聚氨酯和高端聚烯烃双轮驱动，新材料百花齐放。聚氨酯优势太大，一枝独秀；高端聚烯烃空间巨大，完全可以在3倍于MDI的新领域里重走一遍MDI发展的老路；众多的新材料品种里，有几个侧重点，无论从万华的投资力度还是现有的产业格局来讲，未来是具备大放异彩的可能的。一个是PC,一个是水性树脂，一个是三元正极锂电材料，可降解塑料和维生素及营养化学领域也大有可为。

[问] 城南关帝：

对 @闫子衿，@三叶虫投资 说：老师，还有就是，精细化工有无规模经济障碍，这几年毛利还有点下降趋势，销量增量了，不应该单位成本下降，毛利有所提升吗？

[答] 三叶虫投资：

精细化学品系列包括很多产品类别，而且每个产品类别的技术门槛都比较高、市场竞争有限且万华化学还有成本优势，这一系列除了2020Q1和2020Q2由于受疫情影响，其季度销售收入一直增长，预计2021年销售收入将超过100亿元，占万华化学收入10%；其毛利率相对MDI更稳定，毛利率20-30%

[问] 王逸航：

对 @闫子衿 @三叶虫投资 说：您观察万华的周期属性以及对核心大单品mdi的依存度是持续下降的吗

[答] 三叶虫投资：

随着石化和精细化学品系列产销量增长，万华化学的产品结构更合理，目前MDI销售收入占比在持续下降，当前聚氨酯系列销售收入占比40%，石化系列销售收入与聚氨酯系列差不多，但利润贡献主要来自聚氨酯。

[问] 旭川雪山：

对 @闫子衿，@三叶虫投资 说：从万华中报，发现了什么亮点？

[答] 闫子衿：

最大亮点是对聚氨酯的依赖小了，这次208亿毛利里聚氨酯的贡献只有63%了。第二、出口首次超过内销，万华的国际化路线扎实坚定。第三、三足鼎立的协同效应尽显，对弱化业绩周期性波动作用明显。以往不起眼的石化产品这次立功了。

[问] 宝猫招财：

对 @闫子衿，@三叶虫投资 说：万华不在鸡狗暴炒的所谓赛道，如果大盘相对走好，第三季报前后上140平台还是可以的。恐怕140平台后又会有来>10+的回撤。高开低走成常态，市值波动颇大。优秀的公司，卓越的运营，点赞

[答] 三叶虫投资：

万华化学估值并不高，而且还有很多项目在建设中，成长性也不错，未来发展确定性很高，万华化学所在的化工行业周期性很强，波动大是其行业性，长线持有万华化学需要更有耐心和定力。

[问] Skye--：

对 @闫子衿 @三叶虫投资 说：各位觉得万华当前估值合理吗？合理的估值大概

在哪个区间内？

[答] 闫子衿：

合理偏低，250亿的利润，300多亿的现金流，未来的增量可以抵消周期波动，未来5年这就是平均的业绩下限，只多不少，该值多少钱？

[问] 旭川雪山：

对 @闫子衿，@三叶虫投资 说：从万华中报，发现了什么亮点？

[答] 三叶虫投资：

(1) 在建项目进展顺利；(2) 3个产品系列量价齐升，经营稳健；(3) 科研费用大幅增长，2021年上半年达12.2亿元，但管理费用增长幅度不大

[问] Skye--：

对@闫子衿 @三叶虫投资 说：八月上调MDI价格了，各位对下半年业绩有什么预期吗

[答] 三叶虫投资：

预期下半年业绩与上半年持平或略降（当然，也可能有较大的增长幅度，保守估计），全年净利润250亿元

[问] Skye--：

对 @闫子衿，@三叶虫投资 说：万华有哪些高利润产品？产能有多大？

[答] 三叶虫投资：

对利润贡献最大的产品当然是MDI，目前产能已达260万吨/年，排名全球第一，2021年石化系列和精细化学品系列产销量也在稳定增长，对利润贡献占比也在增加

[问] 城南关帝：

对 @闫子衿，@三叶虫投资 说：老师，还有就是，精细化工有无规模经济障



碍，这几年毛利还有点下降趋势，销量增量了，不应该单位成本下降，毛利有所提升吗？

[答] 闫子衿：

精细化工和新材料就是百花齐放的格局，产品众多，但哪一个也不是像MDI和高端聚烯烃这样大规模的领域，我把他们称为小花。毛利降低非常正常，三大板块，聚氨酯最赚钱，40%多的毛利，其次新材料20%多，石化10%左右，石化和新材料比重越来越大，毛利率肯定要下降。

[问] 大肚子怪怪：

对 @闫子衿，@三叶虫投资 说：万华今年净利润有多少？明年比今年多还是少？

[答] 三叶虫投资：

预计2021年利润250亿，预计2022年利润与2021年相比小幅增长，250-270亿

[问] 王逸航：

对@闫子衿 @三叶虫投资 说：您观察万华的周期属性以及对核心大单品mdi的依存度是持续下降的吗

[答] 闫子衿：

这次中报非常明显地体现了这一点，石化和新材料众多产品的周期性不尽相同，弱化了业绩的波动。

[问] 宝猫招财：

对 @闫子衿，@三叶虫投资 说：万华不在鸡狗暴炒的所谓赛道，如果大盘相对走好，第三季报前后上140平台还是可以的。恐怕140平台后又会有来>10+的回撤。高开低走成常态，市值波动颇大。优秀的公司，卓越的运营，点赞

[答] 闫子衿：

价值投资，成长股投资是长跑，5年以后再回头看看140，是不是白菜价？

[问] 哒哒啦啦：

对@闫子衿 @三叶虫投资 说：万华这家公司管理层人品怎么样？靠谱吗？

[答] 三叶虫投资：

万华化学管理层相当靠谱，多数高管都是技术出身，而且万华化学管理层通过两个持股平台也有不少的股权，管理层和股东利益相当一致，管理效率也高，这也是我特别看好万华化学的原因之一。

[问] Skye--：

对@闫子衿 @三叶虫投资 说：八月上调MDI价格了，各位对下半年业绩有什么预期吗

[答] 闫子衿：

我的判断，MDI今年一整年可以维持在20000多的高位，这是预测的基础。下半年是旺季，价格波动不是非常不利的情况下，只会更好。

[问] Baldwinxap：

对@闫子衿 @三叶虫投资 说：老师您好，请问您怎么看待万华的研发能力和管理能力

[答] 三叶虫投资：

技术创新是万华化学的立身之本，万华化学能从一家在烟台的小公司发展到目前的规模，主要依靠技术创新，万华化学有多个国家级和省部级科研平台，2021年上半年的科研费用12.2亿元，在化工行业排在前列；管理能力比较强、管理效率，且管理层持有股权，与股东不存在利益冲突

[问] Skye--：

对 @闫子衿, @三叶虫投资 说：万华有哪些高利润产品？产能有多大？

[答] 闫子衿：

MDI是优势最大的产品，现在万华的平均成本可能7000左右，现在市价20000多。现有产能260万吨，今后几年的新增产能几乎都是万华的。

[问] Baldwinoxap：

对@闫子衿 @三叶虫投资 说：老师您好，请问您怎么看待万华的研发能力和管理能力

[答] 闫子衿：

A股里，如果说首屈一指，好像也不算吹牛。

[问] 大肚子怪怪：

对 @闫子衿, @三叶虫投资 说：万华今年净利润有多少？明年比今年多还是少？

[答] 闫子衿：

去年年底我预测的是250亿，当时还觉得可能有点冒失，现在看可能只是保底了。至于明年，我没那么大本事，明年可能MDI的景气周期都结束了，但持续的业务增量很难去估计有多大。综合起来的结果，非人力可为的。

[问] 哒哒啦啦：

对@闫子衿 @三叶虫投资 说：万华这家公司管理层人品怎么样？靠谱吗？

[答] 闫子衿：

这个稍稍去了解一下万华的历史，就不会有这个问题了

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里