



化工估值到底在哪：同一个数字，四个窗口，四个结论

文 / Opm.AI · 2026-07-21

二十一年PB全景，与两家券商互相打架的分位数

2026年5月7日，中银国际给基础化工算了一个数：**PB 2.61倍，历史74.58%分位**。翻成人话——不便宜。

往前推一年半，2024年12月，中金《2025年展望》里，同一个板块的PB是**2.12倍，2012年以来的19%分位**。同样翻成人话——很便宜。

两份研报，两个方向相反的结论，指的是同一个东西：中国的化工板块。

我把Wind的日频收盘数据从2005年拉到今天，一项一项地核。核完发现一件事——**两家都没算错。错的是，他们各自没说清楚，手里那把尺子有多长。**

两份研报，量的是同一段曲线

先说中银那份。报告当天（2026年5月7日），Wind自算的PB是**2.50**，不是2.61。差的这一档，是整体法还是剔除负值这类口径细节，绝对值上有微差，不动结论。

关键在那个**74.58%分位**。中银写的是“历史分位”，可它没说这个“历史”从哪一年起。

我用近十年的窗口去量，PB 2.61对应的分位数是**72.7%**——几乎就是它报出来的那个数。

也就是说，中银口中的"历史"，其实是最近十年。

再看中金。2024年12月那个时点，Wind月末口径的PB是**1.81**（区间在1.79到1.91之间），跟2.12也对不齐，同样是整体法的口径差。但它的**19%分位**方向没有错：换一把更长的尺子去量，同一个板块自然就落到了低位。

一家说贵，一家说便宜。差别就一件事——**一把尺子量了十年，另一把量了二十一年。**



两把长短不同的尺子量同一段曲线

同一个PB 2.03，四个窗口四个结论

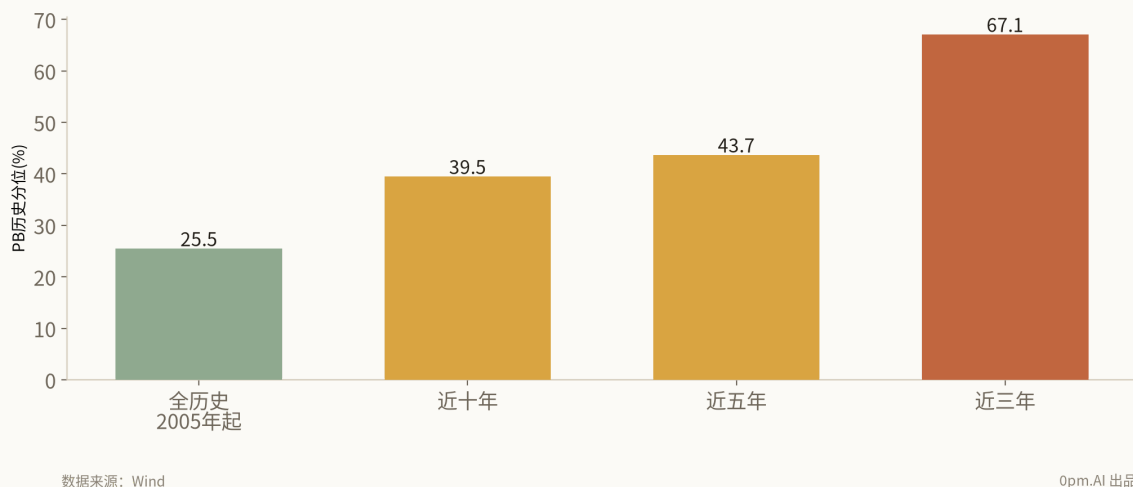
这不是两家券商的私人恩怨。把尺子换成今天的数，你自己就能看见。

今天，2026年7月20日，基础化工的PB是**2.03**（日频收盘口径）。就这一个数字，我把四把尺子挨个量了一遍：

按二十一年**全历史**算，它在**25.5%**分位——很低。按**近十年**算，**39.5%**——偏低。按**近五年**算，**43.7%**——中位偏下。按**近三年**算，**67.1%**——偏高。

同一个PB 2.03，四把尺子量出四个结论

申万基础化工PB历史分位 · 2026-07-20收盘PB=2.03 · 窗口起点不同、结论从「很低」一路排到「偏高」 · Wind



同一个PB 2.03，四个窗口给出四个结论

同一个今天，同一个2.03，从“很低”一路排到“偏高”。越往近了量越贵，越往远了量越便宜。

PE是一样的脾气，排序还更拧巴：全历史**55.4%**、近十年**64.8%**、近五年**78.2%**、近三年**67.2%**——近五年那把尺子量出来，反倒比近三年更贵。

市场上那句“化工估值处在历史低位”，你现在再听，就得多问一句：哪段历史？

一位公募基金经理今年三月的原话是——「从纵向和横向比较，行业的估值都处于历史中位数以下，具有一定吸引力」。这话不算错。可“历史中位数”这四个字底下，藏着的正是那把没标长度的尺子。

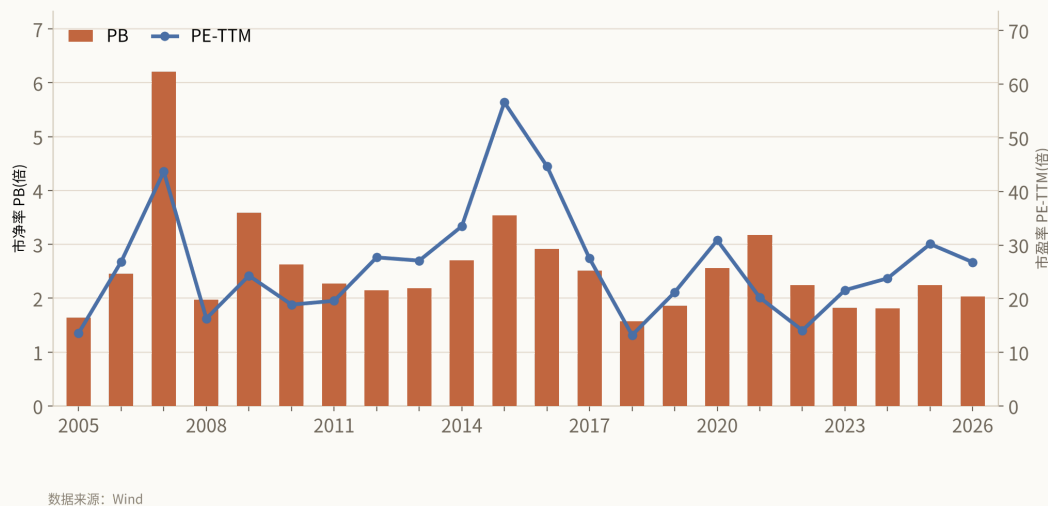
二十一年，走了一个整圈

把窗口一直拉到底，这条二十一年的曲线本身长什么样？

2005年1月，起点，PB **1.99**。2008年1月9日，冲到**6.77**——至今没被打破的顶。2024年2月5日，探到**1.41**——二十一年的地板。今天，**2.03**。

二十一年一个轮回：化工的市净率回到了2005年的水位

柱=PB年末值(左) · 线=PE-TTM年末值(右) · 2026为7月20日 · 日频首尾:2005-01-04 PB 1.99 → 2026-07-20 PB 2.03 · 日频极值:顶6.77(2008-01-09)、底1.41(2024-02-05) · 申万基础化工 · 申万2021版回溯口径 · Wind



二十一年一个轮回——PB从1.99到6.77再回到2.03

看清楚这两个数：今天的**2.03**，几乎就是2005年1月4日那天的**1.99**。

中间隔着四轮周期、两次泡沫、一趟从6.77到1.41的过山车。走了二十一年，PB回到了原点。

所以当有人拍着胸口说"现在是历史低位"——按二十一年算，2.03确实压在下面那四分之一里；可要是他心里的"历史"只有三年，那2.03已经是近三年偏贵的位置了。

两句话都对。**因为两把尺子不一样长。**

分位数从来不是板块自己的属性，它是尺子给的。你把起点放在哪一年，它就给你哪一个答案。这句话听着像文字游戏，可它决定了一份研报最后落在"加配"还是"减配"。

下次再看到"化工估值处于历史低位"那行字，先别急着信，也别急着反驳。就问一句：你这把尺子，从哪一年开始量？

这还只是第一层。在周期股身上，连"便宜"这两个字本身都是个陷阱——那是下一篇的事。

来源说明：估值分位数数据为Wind日频收盘序列自算，标的为申万基础化工指数（申万2021版回溯口径）；券商结论分别引自中银国际（2026年5月7日）与中金公司《2025年展望·油气化工》

(2024年12月)；基金经理表述引自中国基金报。文中券商原始数字仅作对照，估值真值以Wind自算并标注窗口为准。

风险提示：本文为估值方法论拆解，不构成任何投资建议。历史分位不代表未来走势，市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

从1.99到6.77再回到2.03——一部周期的估值编年史，与一把标好长度的尺子

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源
Wind 金融终端（申万行业指数日频估值序列·2005–2026）、国家统计局（化工 PPI、固定资产投资）、中国石油和化学工业联合会（行业运行数据）

更新：2026-07-21

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。