



2021年化工最赚钱的时候，市盈率只有20倍

文 / 0pm.AI · 2026-07-21

周期股的市盈率会在顶部撒谎——一个持续四年的教训

2021年12月31日，化工板块的市盈率停在**20.2倍**。

今天，**26.8倍**。

按市盈率算，四年前那个「最赚钱的化工」，比现在还便宜四分之一。

现在市场里流行的说法，是「经历连续四年的低谷期后，化工行业已在2025年迎来基本面拐点」，机构普遍把2026年当成周期反转元年。看到「化工才26倍、历史低位」就想抄底的人不少。我要先把2021年的那张账单摊在你面前——因为2021年那批人，动心的理由比你今天充分得多。

那一年，是化工二十一年里最能赚钱的一年

不是「之一」，是最能赚钱。

2021年化工行业的净资产收益率（ROE）冲到**17.60%**，压过2007年那轮大牛市顶部的16.32%，创下二十一年新高。这不是估值给的，是实打实的利润给的。

价格在飞。那一年国家统计局口径下的化工PPI涨了**19.1%**，是同期全国PPI总指数（+8.1%）的两倍多。全球复苏叠加德州寒潮打断供给，化工品从年头涨到年尾。

龙头赚到什么程度？万华化学那年营收1455.38亿元，归母净利润**246.49亿元**，同比翻了一倍半（+145.47%），双双创历史新高。

盈利爆表，估值却低。ROE二十一年最高的那一年，市盈率只有20倍。

一个刻在脑子里的直觉会告诉你：便宜。低市盈率、高盈利、行业景气——教科书里所有「买入」的灯全亮了。

四年后的账单

在化工二十一年最赚钱的那一年，买入「便宜」的化工，你等来的是四年下跌。

市净率（PB）比市盈率诚实。2021年PB高踞**3.80倍**，一路杀到2024年2月5日的**1.41倍**。这才是那张20倍市盈率背后真正的价签——股价对着净资产打了六折还多。

同一批盈利、同一批工厂、同一个万华，市盈率说它便宜，四年的股价说它贵。

问题出在哪？出在你信错了那个数字。

撒谎的是分母

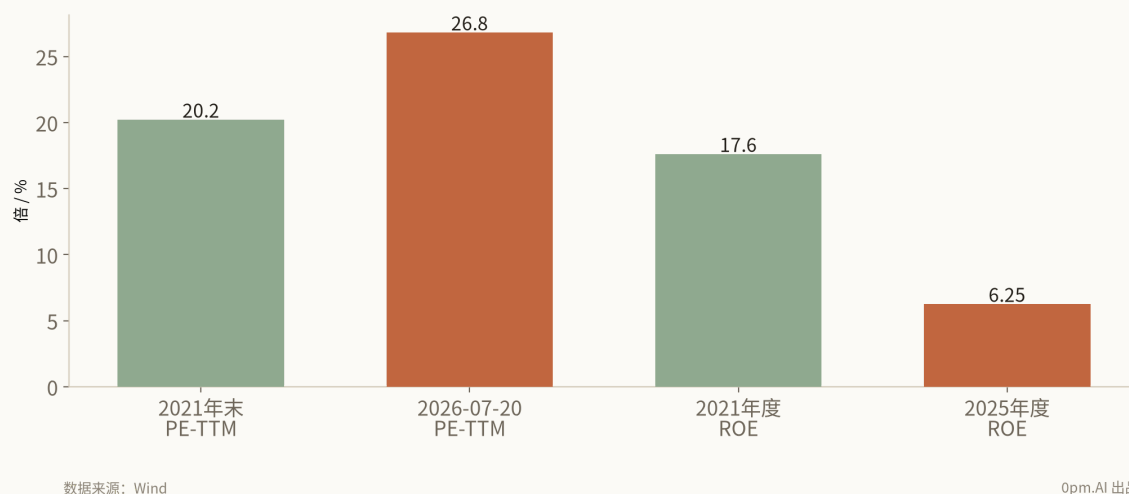
市盈率 = 市值 ÷ 盈利。分子是市值，分母是盈利。

强周期行业的盈利，不是一条平缓上升的线，是一口会呼吸的风箱。景气顶部，价格、开工率、利润同时冲到极值，这个分母被吹到最大——于是市盈率这个比值被死死压扁，压出一个「20倍」的低数字。等周期掉头，价格崩、利润崩，分母瘪下去，市盈率反而被顶上天。

分子跟分母跑的，不是一个速度，甚至不是一个方向。

最赚钱的2021年，市盈率比今天还低四分之一

申万基础化工 · 2021年末 vs 2026-07-20 · ROE取2021年度17.60%与2025年度6.25% · Wind



2021年景气顶：盈利、估值、股价的三重错位

这张图把2021年那一刻拆开给你看：盈利在最高点，市盈率在最低点，股价在最高点——三个本该同向的东西，恰好在顶部撞成一团错位。周期股最危险的一刻，长得最像便宜。

对成长股，低市盈率往往是安全垫。对强周期股，最低的市盈率常常正好标在山顶。

把二十一年翻出来，这个规律一次没错

不信可以拉长看。

化工市盈率的历史最低值是**12.49倍**，出现在2005年12月——那是上一轮周期的谷底，估值最低，往后是大牛市。听上去符合直觉。

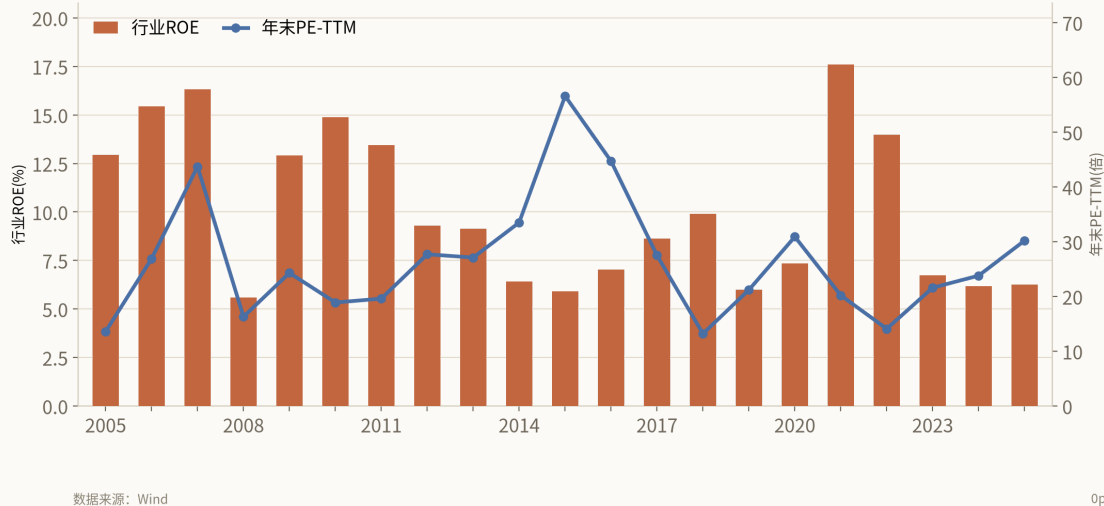
但12.5这个水位，在2022年又出现过一次。那不是底，那是本轮下跌刚刚开始的地方。摸到12.5之后，化工又跌了整整两年。

再看另一头。化工市盈率的历史最高值是**76.55倍**，落在2015年6月12日——那是全市场牛市见顶前的最后几天。

最高的市盈率，标在牛市顶；最低的市盈率，两次里有一次标在下跌的起点。

ROE冲上17.6%那一年，PE反而跌到20倍

柱=行业年度ROE(左) · 线=年末PE-TTM(右) · 申万基础化工 · 2005-2025 · 盈利越好、市盈率越低 · Wind



ROE冲上17.6%那一年，PE反而跌到20倍

把ROE、市盈率、市净率三条轨叠在一起看，盈利这条线拱得越高，市盈率被压得越低——两条线像跷跷板，一头翘起来另一头就沉下去。低市盈率在底、高市盈率在顶，这个你以为天经地义的排序，在周期股身上是反着来的。

今天这两个数字，正在重复同一件事

回到当下。化工板块现在市盈率分位**55.4%**，市净率分位**25.5%**（都按2005年以来的全历史算）。

两个分位差了将近30个百分点。市净率说估值只到全历史四分之一的水位，偏低；市盈率却已经爬过一半，偏高。同一块资产，两把尺子量出两个方向。

差在哪？差在分母。市净率的分母是净资产，盈亏都还在，它稳；市盈率的分母是当期盈利，行业利润塌下去，分母缩水，比值自然被顶高。

这不是化工整体一家的巧合。掰开七个化工子行业挨个看，市盈率分位无一例外，全部高于市净率分位。不是某一个口径的偶然，是全行业盈利处在低谷时的系统性特征——盈利这个分母一起塌，市盈率就一起说谎。

所以今天你看到的「26.8倍、历史中位」，和市净率给出的「25.5%分位」冲突时，别急着信那个让你舒服的。2021年，市盈率20倍的舒服，标价四年。

看到「化工市盈率只有20倍」就动心的人，2021年底已经替你交过一次学费。这一次，你打算用哪个分母做判断？

风险提示：本文所有估值、分位数据均为Wind日频收盘口径、按申万2021版回溯计算，分位数以2005年1月以来全历史为窗口，窗口不同结论不同。本文不构成投资建议；历史规律不代表未来；市场有风险，投资需谨慎。

来源：Wind（化工板块市盈率TTM、市净率及历史分位序列）；国家统计局（化工PPI）；万华化学2021年年报；中国基金报（闫冬表述）。

◆ 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。