



化工最便宜的那天是 2024年2月5日，不是今天

文 / 0pm.AI · 2026-07-21

PB地板1.41、二十八个月最长便宜期，与净资产的谎言

打开化工板块，PB 2.03、PE 26.77，很多人心里默念一句"历史低位"，然后觉得自己踩在了地板上。

不是。

化工真正的地板，是**2024年2月5日**那一天，PB **1.41**。今天的2.03，已经从那块地板往上走了**44%**。

你抄的不是底。你抄的是从底部反弹了快一半的半山腰。

周期股的那把尺子，量的不是盈利

看强周期行业，PE会骗人。

原因很朴素：盈利在周期里是剧烈摆动的。景气顶上利润翻着番涨，PE被压得很低，看着"便宜"；景气底下利润塌成一条线甚至转亏，分母趋近于零，PE反而飙成天文数字，看着"贵"。于是最该买的时候尺子说贵，最该跑的时候尺子说便宜——它把话说反了。

净资产不这样。

厂房、装置、在建工程，这些账面家当不会因为今年产品跌价就一夜蒸发。分母稳，尺子才稳。所以看化工这种重资产周期行业，老手盯的是PB，不是PE。

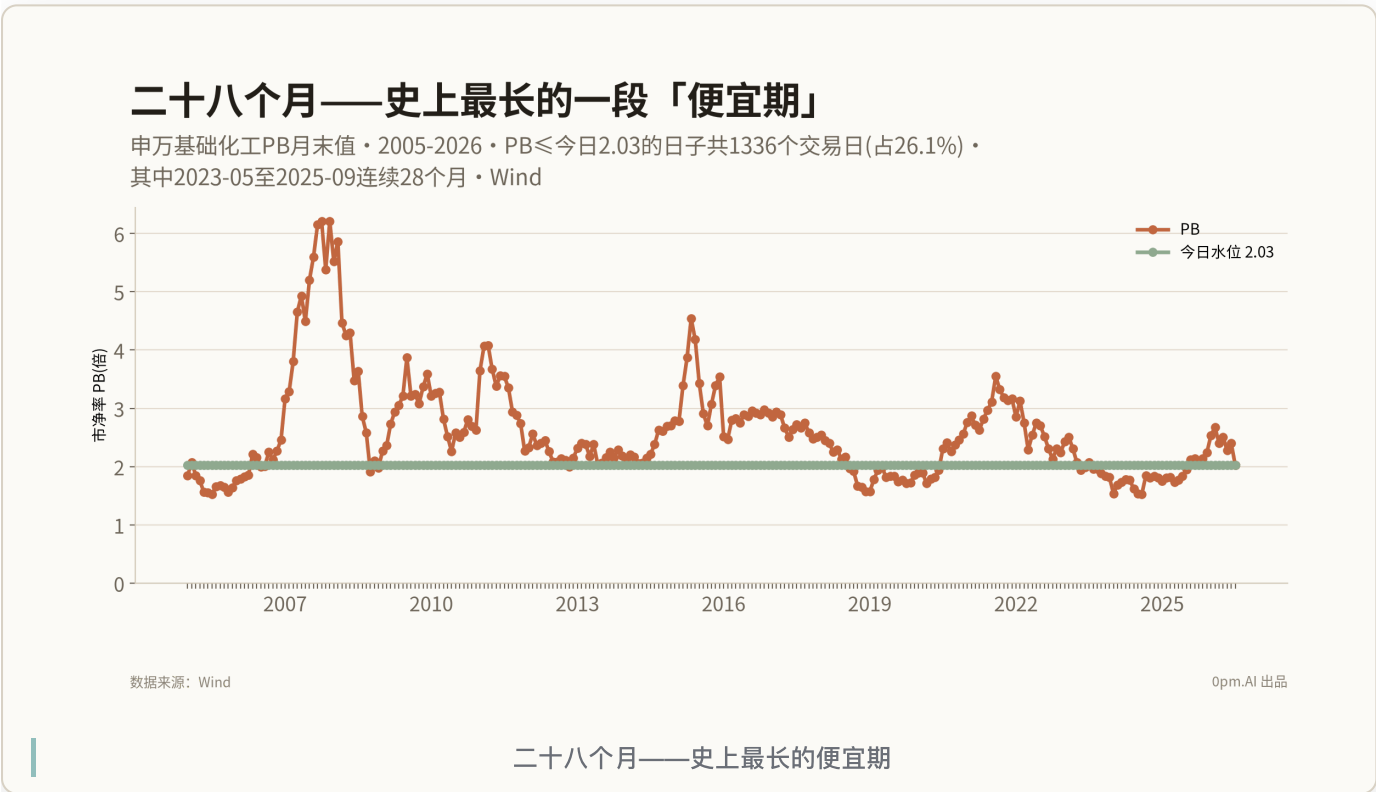
二十一年，这把尺子的两端很清晰：顶是**2008年1月9日**的**6.77**，底是**2024年2月5日**的**1.41**。今天2.03，落在从底往上数的第一个台阶上。

二十八个月，一段便宜到发腻的日子

便宜，可以很持久——这本身就是第一道冷水。

把今天2.03这个水位画一条横线，二十一年里PB低于这条线的交易日，一共**1336个**，占了全部时间的**26.1%**。

也就是说，比今天更便宜的日子，历史上有四分之一那么多。



更扎眼的是其中一段：**2023年5月到2025年9月，连续二十八个月**，PB一直趴在2.03以下。这是二十一年里最长的一段便宜期。图里那条压在低位的带子，从2023年一路铺到2025年，中间没有抬过头。

抄底的人最怕的不是抄错位置，是抄对了位置、然后被便宜困住两年多。

顺便说一句"历史低位"这个词。有基金经理讲，「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」。这话对不对，全看你从哪年起算——同一个2.03，PB分位数在全历史窗口是**25.5%**，近十年跳到**39.5%**，近五年**43.7%**，近三年直接翻上**67.1%**。

一把尺子量二十一年，说很便宜；换一把只量近三年，说偏贵。低位不是事实，是你选的窗口。

账面上那道看不见的裂缝

到这儿，PB看着是根靠谱的锚。但接下来要掀开它自己的分母。

净资产也会骗人。



账面净资产上的一道裂缝

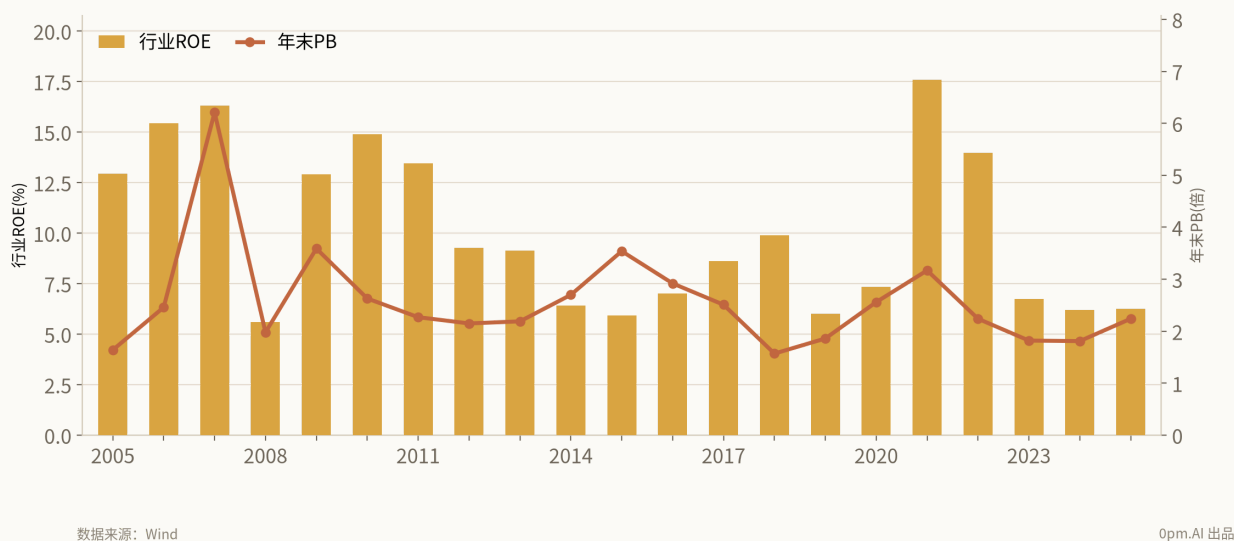
化工是重资产行业，账面净资产里压着大量在建工程和随时可能减值的产能。景气好的时候这些资产按成本挂在账上没人质疑；景气差、产品跌破成本线，那些还在往里砸钱的装置，值不值账面那个数，就成了问号。

摩根士丹利给这轮修复泼过冷水：中国化工是"长尾复苏"而非"V形反弹"，"需求缺失"与"产能持续增加"仍是核心矛盾，近期上涨更像"流动性驱动"。产能还在往上加——意味着分母那一栏，还在继续膨胀。

分母膨胀，分子（赚钱能力）却在往下掉。

同样的价格，买到的是一半的赚钱能力

柱=行业年度ROE(左) · 线=年末PB(右) · 2005年末PB 1.64对应ROE 12.93%，2025年末PB 2.24对应ROE 6.25%——同样的账面价格、一半的赚钱能力 · 申万基础化工 · Wind



PB中枢跟着ROE中枢一起下了台阶

行业ROE从2005到2011年的**13%—16%**中枢，掉到2012年之后的**6%—9%**——2025年只有**6.25%**。图里两条中枢线，几乎是同一时间、同一个方向往下踩了一级台阶：ROE先下，PB跟着下。

PB中枢不是随便跌的。它跟着这门生意的赚钱能力一起，被打了个对折。

同样的价格，一半的赚钱能力

所以"PB回到2005年水平"，不等于"回到2005年的便宜"。

2005年，PB **1.99**，对应的ROE是**12.93%**。

今天，PB **2.03**，对应的ROE是**6.25%**。

价格几乎一模一样，你花同样的钱，买到的是当年一半的赚钱能力。

净资产这个分母悄悄换了内容——同样一块钱的账面净资产，2005年能生一毛三，现在只生六分。PB数字站在原地没动，脚下的地基已经沉了半层。

这不是尺子在报价，是尺子自己的刻度被磨掉了一截。

两把尺子，都会在自己的分母上出问题

PB比PE稳，这是真的。盈利会归零，净资产不会。

但稳不等于真。PE栽在分子上，PB栽在分母上——一个被剧烈的盈利波动晃花眼，一个被缓慢失真的账面家当悄悄骗。差别只在于，PB这道谎撒得更慢、更小，慢到你两年都察觉不出账面净资产里那道裂缝。

真正的底是2024年2月5日，不是今天。而就算真跌回1.41，你买的那个"底"，装的也早已不是二十年前那门生意。

下一次有人告诉你某个行业"回到了历史最低估值"，你该先问的不是价格，而是——分母那一栏，这些年到底换过多少内容？

风险提示：本文不构成投资建议。历史数据不代表未来表现，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。