



化工比沪深300贵39%，这算便宜吗

文 / 0pm.AI · 2026-07-21

相对估值二十一年，与上下游之间那道估值裂缝

前面几篇，我们一直在拿化工跟它自己的历史比——比PE，比PB，比不同长短的窗口。

换个问法。

跟A股里的其他板块比，化工到底是贵，还是便宜？

今天化工的PB是2.03，沪深300是1.46。

一除，化工比大盘贵了**39%**。

这个数字摆出来，"便宜"两个字好像立刻就站不住了——一个比大盘还贵四成的板块，凭什么叫便宜。

先别急着下结论。把这**39%**的溢价，放进二十一年里再看一眼。

贵39%，但这个溢价在二十一年里只排到45.4%

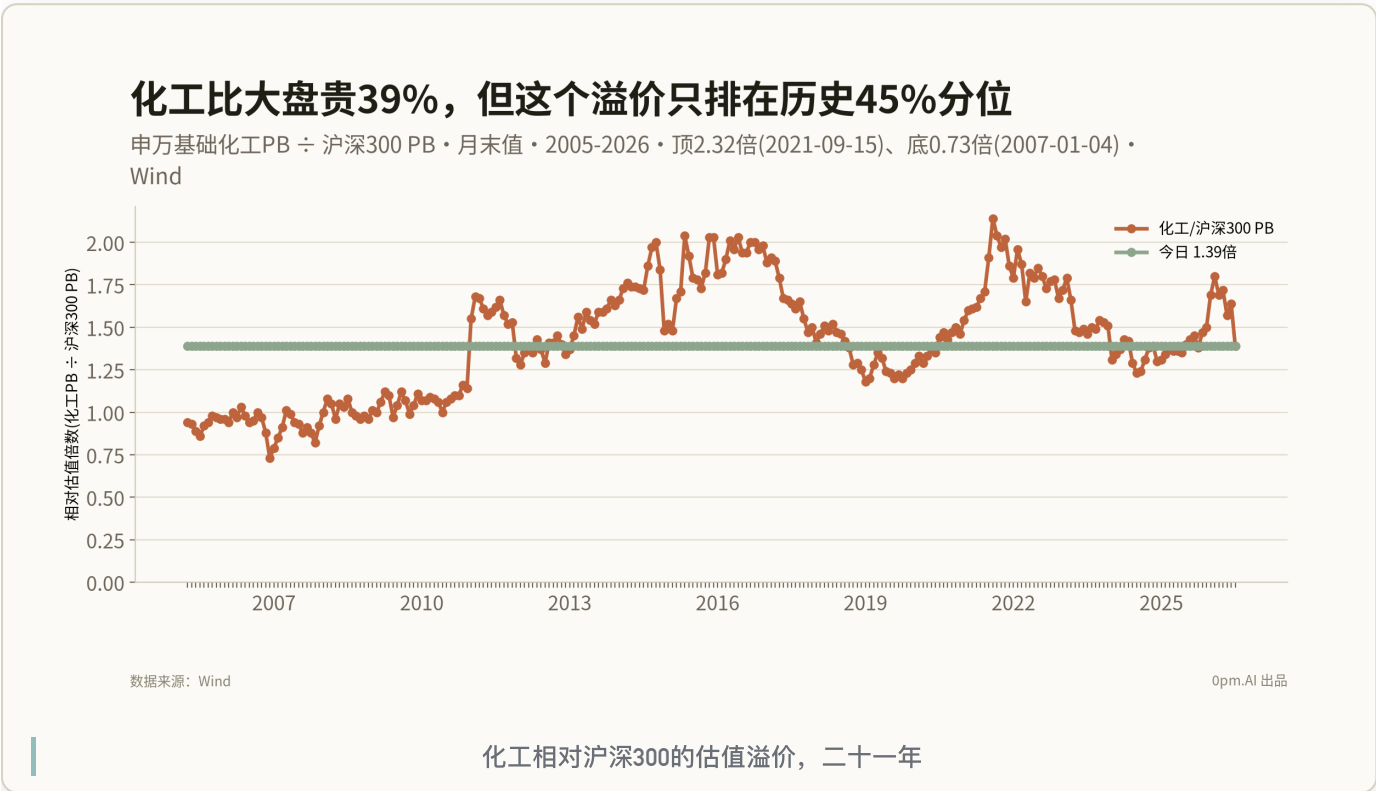
化工相对沪深300的估值，从来不是一条直线。

景气好的时候，市场愿意为化工的成长性多掏钱，溢价能拉到很高；景气差、周期见底的时候，这块溢价会被压得很薄，薄到化工比大盘还便宜。

溢价的顶，出现在**2021年9月15日，2.32倍**——那是上一轮化工景气的顶点，龙头业绩齐刷刷创新高的时候（万华化学那年营收净利同比翻一番、双双创历史新高）。

溢价的底，是**2007年1月4日的0.73倍**。那一天，化工的账面估值比沪深300还低了近三成。

今天的**1.39倍**，夹在这两个极端中间。放到二十一年的完整序列里排位，它的历史分位是**45.4%**——比一半以上的交易日都要低。



这张图让人看见的是：化工相对大盘的溢价一直在1.39倍这条中枢线附近来回摆，今天这个位置既不在顶，也不在底。

所以"化工比大盘贵39%"和"化工估值不高"这两句话，可以同时成立。它们说的根本不是一件事——前者是横截面的一个绝对值，后者是这个值在自己历史里的位置。

同一条产业链，上游比下游更便宜

把镜头再拉近。

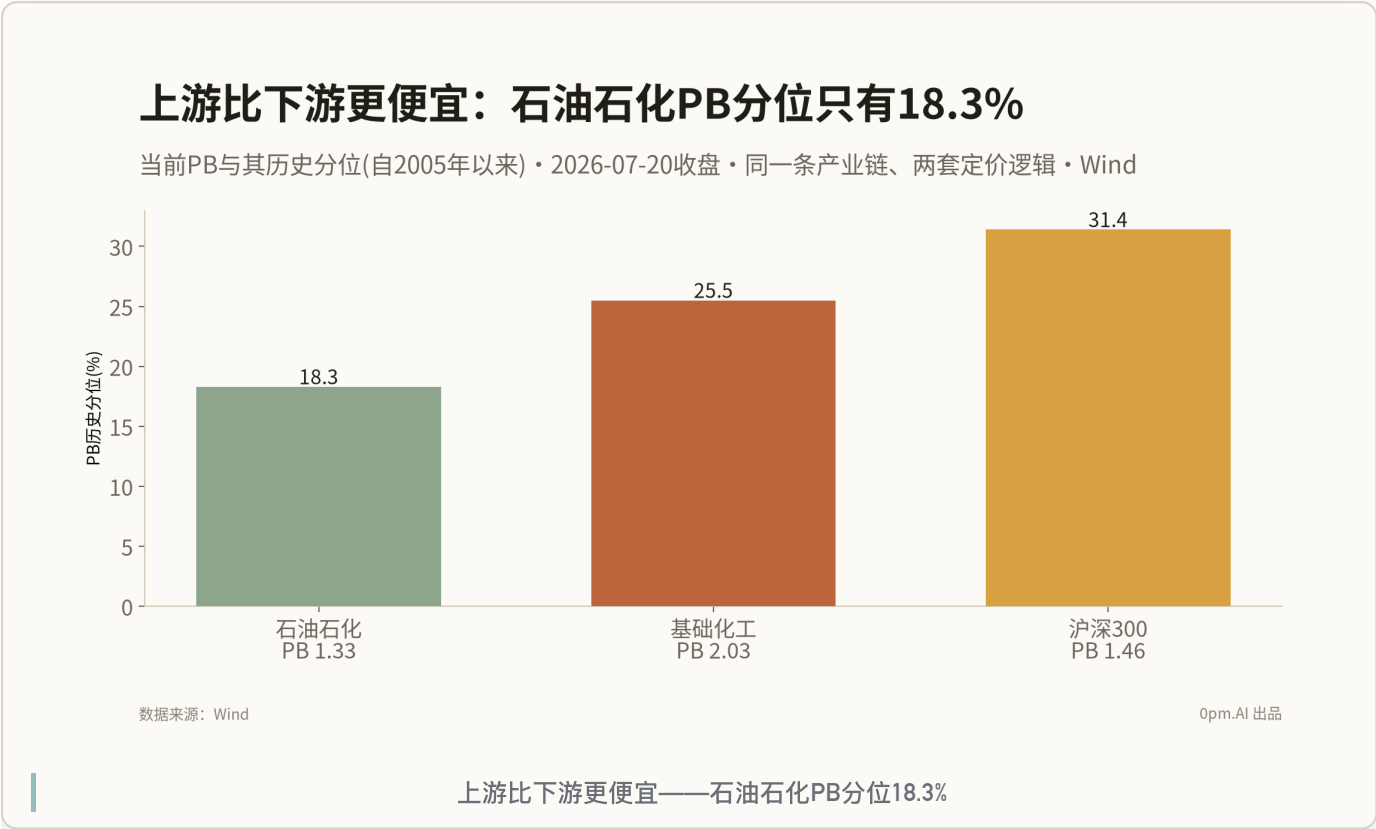
化工不是一块铁板。往上走是炼油、乙烯、对二甲苯这些大宗原料，我们叫它石油石化；往下走是精细化工、新材料，贴着制造和消费，我们叫它基础化工。

同一条产业链，上下游的估值，差着一道明显的裂缝。

上游石油石化的PB只有1.33，全历史分位18.3%。

下游基础化工的PB分位是25.5%。

两个都不高，但上游更低——它的账面估值，比二十一年里超过八成的日子都要便宜。就在2025年4月7日，石油石化的PB刷到了1.10，那是它二十一年里的史低。



这张图把上下游两条PB分位线并排放，一眼能看到：越往产业链上游走，市场给的账面溢价越薄。

如果你要在化工里找"最便宜"的那一块，答案不在下游的新材料，而在上游的炼化。

裂缝不是错价，是两套逻辑

上游为什么更便宜？

不是市场看走了眼。

上游是重资产。一套乙烯装置、一条炼油线，几百亿砸下去，盈利却牢牢被油价攥在手里——油价一波动，利润跟着上蹿下跳，账面价值再厚，市场也不敢给高溢价。增长的故事，它讲不太出来。

下游不一样。它贴近制造、贴近消费，有新材料、有国产替代这些能往未来延伸的叙事。市场愿意为这份想象力，多付一点账面上的溢价。



同一条产业链，两种定价

同一条链上，上游按周期定价，下游按成长定价。裂缝不是谁标错了价，是两种生意被两套逻辑分别称过重。

看懂了这道裂缝，"化工便宜吗"这个问题就更没法用一个数字回答了——你问的是上游，还是下游？

同一个化工，五个答案

写到这里，前面四篇的尺子，可以摆到一张桌上了。

第一把尺子，绝对PE。今天化工PE是26.77，全历史分位**55.4%**——按这把尺子，化工不便宜，比一半的日子还贵一点。

第二把，绝对PB。今天2.03，全历史分位**25.5%**——按这把尺子，化工偏低，比七成以上的日子都便宜。

第三把，换窗口。同一个2.03的PB，全历史分位25.5%，近三年分位却是**67.1%**——尺子一换，"低位"变"偏高"。有券商说基础化工在七成以上的高分位，也有券商说在两成以内的低分位，

两家没有一个说错，只是一家量的是近十年，一家量的是二十一年全历史。

第四把，看子行业。化工内部，最贵和最便宜的子行业，估值分位能差出三倍。

第五把，就是今天这篇——相对大盘。分位**45.4%**，正正落在中间，既不便宜，也不贵。

同一个化工，五把尺子，五个答案。

有位基金经理的说法很有代表性：「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」。这句话不算错。但"中位数以下"到底是哪把尺子量出来的、从哪一年算起——一旦追到这一层，"吸引力"三个字就得重新掂量。

便宜是相对谁

二十一年的数据能告诉你很多东西。

它能告诉你化工今天站在哪：相对大盘的中位，绝对PB的偏低，绝对PE的偏高，近三年窗口的偏高，上游比下游还要便宜一截。

它唯独没法替你回答"便宜吗"——因为这从来不是一个关于价格的问题，而是一个关于参照系的问题。

跟大盘比，还是跟自己的历史比；量二十一年，还是量三年；看整个化工，还是只看上游。换一把尺子，就换一个答案。

数据把化工在坐标系里的位置钉死了。至于挑哪一根轴当参照系——那是你自己的事。

数据来源：相对估值溢价、上下游及子行业PB/PE点位、历史分位、史高史低日期，均为 Wind 日频收盘数据自算，申万2021版回溯口径，分位窗口为2005年1月4日以来全历史（Wind 金融终端，截至2026年7月20日）。券商窗口口径分歧对照：中银国际《基础化工行业专题报告》

（2026-05-07，pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202605071822024555_1.pdf）与中金公司化工研究，两者分位差异经 Wind 数据逐项裁决为窗口起点不同。基金经理引述：芮定坤（民生加银基金），中国基金报，2026年3月（chnfund.com/article/AR2c61bafb-415d-4eb1-774c-3a2025bc7dab）。2021年景气顶龙头业绩：万华化学2021年年度报告。

风险提示：本文所有数据基于Wind日频收盘口径、申万2021版回溯计算，分位数均为2005年1月以来全历史分位，历史估值不代表未来，不构成任何投资建议。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。