

化工估值二十一年 · 数据看点 + 图表 + 来源

分位数不是板块的属性，是尺子给的答案

一句话主线

2005 年以来的二十一年，中国化工板块的市净率从 **1.99** 出发，冲到 2008 年 1 月的 **6.77**，跌回 2024 年 2 月的 **1.41**，今天又回到 **2.03**——几乎回到原点。这条曲线里藏着四轮周期、两次泡沫，以及一个几乎所有人都会踩的陷阱：**化工市盈率最低的那几个时刻，恰恰不是它最便宜的时候**。本系列不回答“现在能不能买”，只做一件事——把二十一年的估值史摊开，交给你一把标好长度的尺子。

五组互相打架的说法，与数据真相

维度	流行的说法	数据真相
「化工估值在历史低位」	一句共识	取决于窗口：全历史 25.5%、近十年 39.5%、近五年 43.7%、近三年 67.1% ——同一个 PB 2.03，四个结论
券商研报打架	有一家错了	都没错。中银国际 74.58% 分位用的是 近十年 （Wind 自算复现 72.7%），中金 19% 用的是 长窗口
「PE 低就是便宜」	静态标尺	2021 年末 PE 仅 20.2 倍 ，比今天的 26.77 还低——那一年恰是二十一年 ROE 最高（17.60%）的景气顶，此后跌了四年
「现在是历史最便宜」	抄底叙事	真正的地板是 2024-02-05 的 PB 1.41 ，今天 2.03 已反弹 44% ；便宜的日子共 1336 天（26.1%）
「PB 低说明安全」	净资产托底	PB 中枢跟着 ROE 中枢下台阶：2005 年 PB 1.64 对应 ROE 12.93%，2025 年 PB 2.24 对应 6.25% ——同样账面价格，一半赚钱能力

五篇要点

- 篇1 · 四个窗口四个结论**：中银国际（2026-05-07）称基础化工 PB 2.61 倍、历史 74.58% 分位 = 不便宜；中金（2024-12）称 2.12 倍、19% 分位 = 很便宜。Wind 日频逐项裁决：中银报告当日实际 PB 2.50，其分位在**近十年**窗口下复现为 72.7%；中金对应**全历史**长窗口。两家都没算错——**一把尺子量了十年，另一把量了二十一年**。同一个今天的 PB 2.03：全历

史 25.5% / 近十年 39.5% / 近五年 43.7% / 近三年 67.1%；PE 对应 55.4% / 64.8% / 78.2% / 67.2%。

- **篇2 · 最赚钱的时候市盈率最低**：2021 年行业 ROE **17.60%**，超过 2007 年的 16.32%，创二十一年新高；同期化工 PPI 涨 **19.1%**（全国 PPI 仅 +8.1%）。而当年末 PE 只有 **20.2 倍**——比今天还低四分之一。在最赚钱那年因“便宜”买入，此后是四年下跌，PB 从 3.80 杀到 1.41。PE 历史最低 12.49 出现在 2005-12，而 12.5 这个水位 2022 年又出现一次——那是下跌的开始；PE 最高 76.55 出现在 2015-06-12，那是牛市顶。**低 PE 在顶、高 PE 在底，周期股是反的。**
- **篇3 · 最便宜的那天不是今天**：PB 历史顶 **6.77 (2008-01-09)**、底 **1.41 (2024-02-05)**。PB ≤ 今天 2.03 的日子共 1336 个交易日（占 26.1%），其中 **2023-05 至 2025-09 连续 28 个月**，是史上最长的一段“便宜期”——**便宜可以很持久**。但 PB 的分母同样会骗人：重资产账面净资产压着在建工程与待减值产能，而 ROE 中枢已从 2005-2011 年的 13%-16% 掉到 2012 年后的 6%-9%。
- **篇4 · 七张估值表**：农化制品 PE **18.4** vs 塑料 **54.7**，差三倍；行业均值 26.8 谁也没落在上面。换 PB 分位重排，顺序全变——非金属材料 PE 分位 71.1% 却是 PB 分位最低的 13.5%。**七个口径无一例外，PE 分位全部高于 PB 分位**（背离从 57.6pt 到 2.0pt），这是全行业盈利塌陷的统一指纹。非金属材料 PB 曾在 2021-09 冲到 13.55（锂电材料泡沫），今天 2.99，跌 78%。
- **篇5 · 便宜是相对谁**：化工 PB 2.03 vs 沪深300 1.46，贵 **39%**；但这个溢价的历史分位只有 **45.4%**——顶是 2021-09-15 的 2.32 倍，底是 2007-01-04 的 0.73 倍。同一条产业链上，上游石油石化 PB 仅 **1.33**、分位 **18.3%**（史低 1.10@2025-04-07），比下游基础化工的 25.5% 更低。**便宜从来不是关于价格的问题，是关于参照系的问题。**

八个杀手数字

1. **二十一年一个轮回**：2005-01-04 PB 1.99 → 2026-07-20 PB 2.03（Wind·日频收盘）
2. **30.0 个百分点**：PE 分位 55.4% 减 PB 分位 25.5%——同一个板块，两把尺子相差三成
3. **20.2 倍**：2021 年末 PE，比今天的 26.77 还低；而那年 ROE 17.60% 是二十一年最高
4. **6.77 → 1.41**：PB 历史顶（2008-01-09）到历史底（2024-02-05），跌去 79%
5. **44%**：今天 2.03 距 2024-02-05 那个真正地板的反弹幅度
6. **28 个月**：2023-05 至 2025-09，史上最长的一段 PB ≤ 2.03 的“便宜期”
7. **57.6pt**：非金属材料 PE 分位（71.1%）与 PB 分位（13.5%）的背离，七个口径中最极端

8. 74.58% vs 19%：两家券商对同一板块给出的分位数——差别只在尺子长度

图表清单（10 张·数据全部为 Wind 自算）

编号	图名	结论
01a	二十一年PE与PB双轨全景	市净率回到了 2005 年的水位
01b	同一个PB四个窗口四个结论	四把尺子量出 25.5% 到 67.1%
02a	ROE与PE与PB三轨叠加	ROE 冲上 17.6% 那年，PE 反而跌到 20 倍
02b	2021景气顶剖面	最赚钱的 2021，PE 比今天还低四分之一
03a	PB底部时段带状图	二十八个月，史上最长的便宜期
03b	PB与ROE中枢下移	同样的价格，一半的赚钱能力
04a	七子行业分位背离条形	七个口径无一例外，PE 分位全高于 PB 分位
04b	子行业PB史高史低区间	每个子行业的泡沫发生在不同年份
05a	化工与沪深300相对估值曲线	贵 39%，但只排历史 45% 分位
05b	上下游估值分层	上游比下游更便宜

数据来源与口径

- **估值主数据**：Wind 金融终端，申万基础化工（801030.SI）、申万石油石化（801960.SI）、沪深300（000300.SH）及 5 个申万二级子行业，日频收盘 PE-TTM/PB 序列，2005-01-04 ~ 2026-07-20，共 5128 个交易日，主会话逐段取数并自算分位。
- **行业 ROE**：Wind，申万基础化工年度 ROE，2005-2025。
- **化工 PPI 与固定资产投资**：国家统计局官网月度发布稿附表（"化学原料和化学制品制造业"口径）。
- **券商对照口径**：中银国际（2026-05-07）、中金公司《2025年展望·油气化工》（2024-12）——**仅作参考，估值真值一律以 Wind 自算并标注窗口为准。**

口径红线：① 全篇统一日频收盘口径（实时快照 PE 27.21/PB 2.06 不与之混用）；② 分位数默认 2005-01-04 以来全历史，每处标注窗口；③ 申万 2021 版回溯口径；④ 统计局"化学原料和化学制品制造业"不含化纤/塑料/橡胶，与申万基础化工成分不同，不可混用于同一句结论；⑤ 非金属材料指数自 2014-11 起，窗口短于其他，分位不可直接横比。

风险提示：本系列为估值史复盘与方法论拆解，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。

文/Opm.AI

◆ 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。