



低PE的陷阱：为什么笃信者被埋在山顶

文 / Opm.AI

五倍市盈率不是便宜，是盈利见顶的警报

一个多月前，SK海力士的市值第一次踩上**1万亿美元**。

7月13日周一收盘，它单日跌了**15.4%**——公司历史上最惨的一天。市值退回约**8750亿美元**。连着三星，两家都比上个月的高点掉了至少**三成**。

这不是业绩暴雷。暴跌发生时，海力士的前瞻市盈率只有**5倍**左右，账面上摆着创纪录的利润。

按最朴素的算法，5倍市盈率意味着五年回本，比大盘便宜得离谱，谁看了都想抄底。可就是这个“便宜”，把笃信者埋在了山顶。

周期股的市盈率，是反着读的

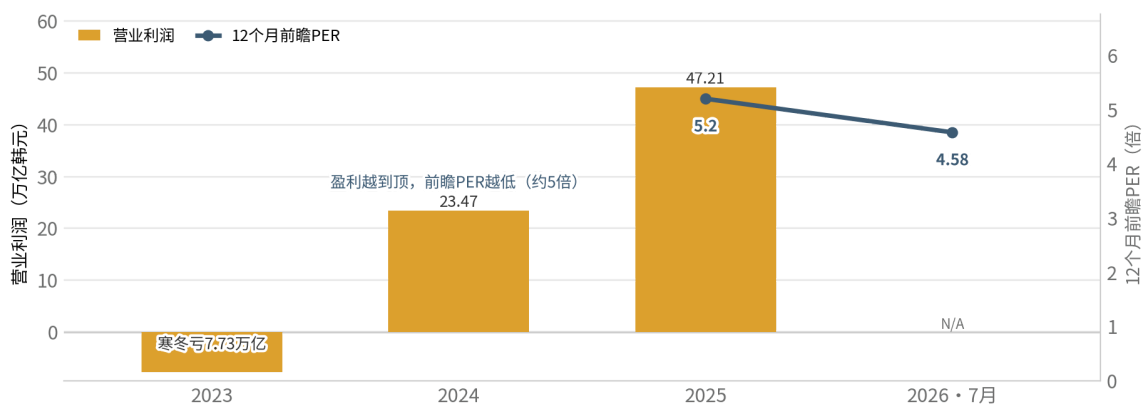
彼得·林奇早把这件事讲透了。他说，周期股是所有类型里最容易被误解的一种，粗心的选股人最容易在这里把钱亏光。他打了个二十一点的比方：在牌桌上待得太久，赢来的迟早连本带利还回去——从底到顶，再回到底，等于白玩一场。

普通股票的逻辑是顺的：利润涨、股价涨、市盈率大体稳定。周期股不是。它的利润在景气顶点被拉到极致，这个当分母的数字大到发烫，市盈率自然被压到最低。

此刻的低市盈率，不是安全边际，是市场提前替未来的利润下滑打的折。**创纪录的利润配上个位数的市盈率，往往是头部，不是底部。**

盈利见顶那一刻，前瞻PER反而最低

SK海力士营业利润（万亿韩元·左轴） vs 12个月前瞻PER（倍·右轴） · 2023寒冬亏损→2025盈利峰值



数据来源：SK海力士财报、StockAnalysis · 韩媒

Opm.AI 出品

盈利见顶时市盈率反而最低——低PE恰是强周期股头部的信号，不是底部的便宜

一份把话说白的预估，五倍市盈率没托住

引爆点小得不起眼。

韩国券商KIS给出海力士二季度的利润预估，比市场共识低了约**8%**，理由是HBM4出货慢于预期、公司对HBM合约的依赖太重。就这么一条，五倍的市盈率没托住任何东西。

创纪录的盈利，五倍的估值，一天蒸发一成半。

美光的旧账：四倍市盈率，跌掉一半还多

这套剧本，美光2018年演过一遍。

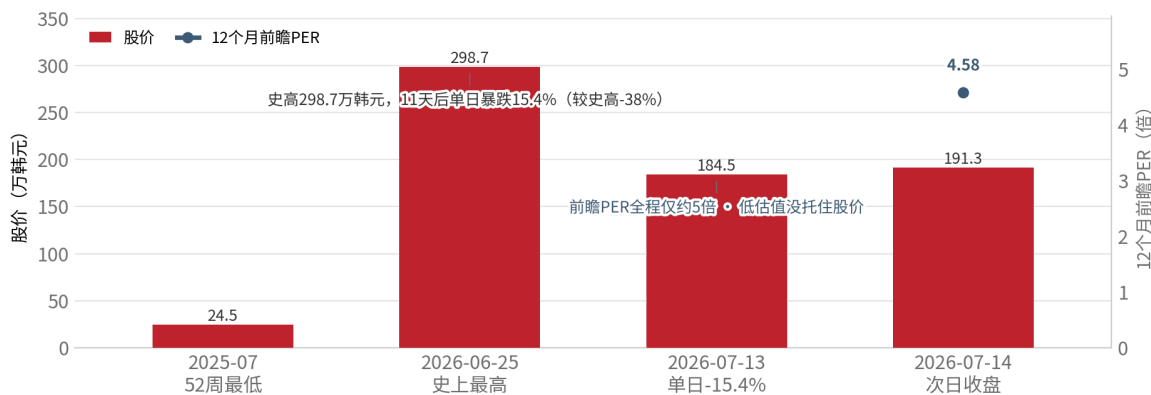
它的股价在2018年5月见顶，约64美元，那时前瞻市盈率只有**4到5倍**——比今天的海力士还便宜。可公司的盈利要到当年四季度才真正见顶。股价没等盈利登顶，就一路往下，到年底跌了**56%**。

记忆体股价通常比基本面盈利早一到两个季度见顶。你盯着后视镜里的利润，前挡风玻璃外的路早就拐弯了。

三轮周期，同一个剧本。2016到2020那轮，从峰到谷走了六七个季度，营收掉三成，毛利率从59%压到27%，股价跌56%。2020到2023那轮，海力士2023年的毛利率一度是**负28%**，美光股价腰斩。毛利从50%多压到低20%、甚至转负，是记忆体行业的常态，不是意外。

5倍前瞻PER，照样暴跌：低估值不是安全垫

SK海力士股价（万韩元·左轴）与12个月前瞻PER（倍·右轴）· 2025年7月→2026年7月



数据来源：韩国金融新闻/StockAnalysis、StockAnalysis·韩媒

Opm.AI 出品

市盈率越低、股价越先见顶——美光2018年以四五倍前瞻PE跌掉一半，剪刀差就是峰值陷阱本身

同一批分析师留下过一句提醒：别把一只强周期股，错当成价值股。

记忆体本质上是大宗商品式的产品。扩产的结果，是供给摆向过剩，量增价跌，再叠上新厂折旧的成本，利润只有一个方向。便宜的估值，恰恰是这个方向的预告片。

想看清顶，得换一把尺子

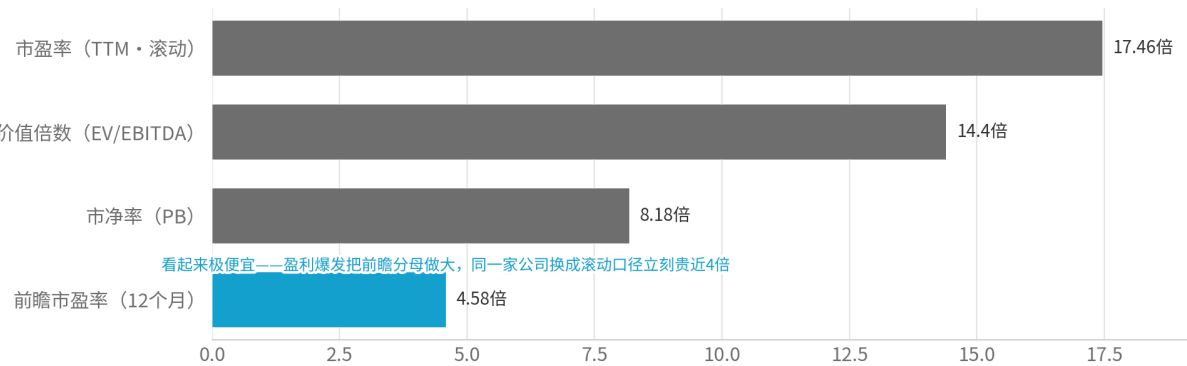
市盈率在强周期股上失灵，那看什么？

看重置价值，看市净率，看跨越整个周期的正常化盈利——把景气那一年的暴利摊平到十年里，才知道这家公司常态下究竟能赚多少。用峰值利润去算市盈率，等于拿夏天最热那天的气温，去估一整年的平均温度。

有意思的是，连看多的人也不再拿单季利润说事。摩根士丹利把海力士目标价从73万韩元上调到**84万韩元**，用的是前瞻市盈率法，但它盯的是DRAM的价格轨迹——预计2026年内存均价累计涨**62%**——而不是HBM的利润占比，也不是某个季度的超预期。它讲得很直白：驱动下一程的是加速的价格动能，不是短期业绩的好与坏。

同一家公司，换把尺子估值差近4倍

SK海力士 · 2026-07-14 同源多口径对比 · 前瞻PE 4.58倍 vs 滚动PE 17.46倍



数据来源: StockAnalysis Opm.AI 出品

换一把尺子：市净率、企业价值倍数、正常化盈利，比峰值市盈率更能看清周期站到了哪儿

多空之间，争的从来不是"现在便不便宜"。

看多的一方相信，这是AI撑起来的超级周期，价格还在往上冲。看空的框架也没否认眼下在赚钱，只是往后指了指：扩产的账要还，供给紧张预计2028年前后缓解，2029到2030年盈利可能明显承压。

两边的分歧只有一个字——顶，什么时候到。

当一只强周期股便宜到五倍市盈率，你要先问的不是它有多便宜，而是它的利润，还在半山腰，还是已经站上了山顶？

风险提示：本文仅为估值方法与行业规律的分析讨论，不构成任何投资建议。历史规律不代表未来表现，市场有风险，投资需谨慎。

来源说明：本文数据与观点综合自 CNBC、雅虎财经、Advisor Perspectives 的公开报道，摩根士丹利（经 Investing.com 报道）、KIS 的机构测算，The Motley Fool、UncoverAlpha 的方法论研究，以及彼得·林奇《One Up on Wall Street》的公开论述。

◆ Opm.AI 出品

HBM 超级周期里的韩国散户

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

韩国交易所(KRX)、韩国金融投资协会(KOFIA)、韩国金融监督院(FSS)、彭博/CNBC、TrendForce/Counterpoint、Wind

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。

© 2026 Opm.AI