



2026 年 06 月 11 日

公司点评

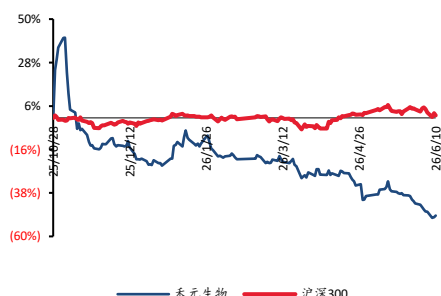
买入/维持

禾元生物(688765)

昨收盘: 46.10

禾元生物(688765) 2026 年一季报点评：业绩符合预期，核心产品商业化开启驱动业绩增长

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 3.58/0.41
 总市值/流通(亿元) 164.81/18.89
 12 个月内最高/最低价 132.03/44.38 (元)

相关研究报告

<<水稻胚乳里的生物密码：禾元生物重组蛋白技术的产业化革命>>—
 2025-12-03

证券分析师：李忠华

电话：010-88321761

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524090001

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日公布 2026 年一季报，2026 年一季度公司实现营收 962.81 万元，同比增长 132.39%，主要系核心产品奥福民于 2025 年 7 月获批上市后开始贡献收入。归母净利润为-3,604.59 万元，亏损同比收窄 25.2%。

奥福民商业化稳步推进，多重催化剂驱动未来放量：奥福民作为全球首个利用水稻胚乳细胞生物反应器生产的重组人白蛋白，是公司当前的核心价值所在。奥福民已在全国各省市招标采购平台完成挂网，初步解决了入院的通道问题。一季度的收入增长正是该产品商业化初期的体现。更重要的是，公司正积极准备 2026 年度的国家医保目录谈判，若能成功纳入医保，将极大提升产品的可及性和市场渗透率，是产品能否快速放量的关键一步。

适应症拓展打开更大市场空间：公司目前获批的适应症为肝硬化引起的低白蛋白血症，主要对应科室为消化内科和肝病科。为拓展更广阔的市场，公司于 2026 年 2 月启动了 IV 期真实世界研究，旨在将适应症扩展至更广泛的低白蛋白血症和/或血容量不足患者。该研究进展迅速，自 3 月实现首例入组后，截至 5 月上旬已入组 418 例，预计 7 月底可完成全部 2000 例患者的入组，后续将提交补充申请，有望为公司营收带来新的增量。

国际化布局启动，打开长期天花板：公司正积极推进奥福民的国际多中心 III 期临床，目前与美国 FDA 的方案已基本敲定，争取在 2026 年内实现首例患者入组。海外发达国家对重组蛋白药物接受度高，且公司产品作为药用辅料出口价格可观（约 20 多美金/克），若 III 期临床成功，将打开巨大的海外市场空间。

产能扩张保障未来供应，技术迭代驱动成本下降：公司年产 120 吨的募投产业化基地建设进展顺利，其中一个车间已进入设备安装调试阶段，预计 6 月底可进行调试，并计划于今年底向药监局提出场地变更申请。为匹配未来产能需求，公司已将上游药用水稻的种植面积从 2025 年的 9000 亩提升至 2026 年的 15500 亩，为明年的生产备足原料。目前 10 吨产线采用二代技术，满产后单位成本预计为 10-13 元/克。随着未来 120 吨产能释放、应用表达量更高的三代技术（约 30g/kg 糙米）以及规模效应显现，单位成本有望进一步降至 7-10 元/克，远低于血浆提取白蛋白 15-20 元/克的成本，具备极强的市场竞争力。

盈利预测及估值：我们预计公司 2026/2027/2028 年收入为 0.6 亿元/4.7 亿元/11.5 亿元，对应归母净利润-2.46 亿元/0.78 亿元/1.46 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期，产品推广不及预期，产品价格大幅下降等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	48	60	470	1,150
营业收入增长率(%)	89.80%	25.36%	683.33%	144.68%
归母净利（百万元）	-157	-246	78	146
净利润增长率(%)	-3.75%	-56.79%	131.53%	88.24%
摊薄每股收益（元）	-0.44	-0.69	0.22	0.41
市盈率（PE）	—	—	212.27	112.76

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	160	669	916	1,497	2,254
应收和预付款项	5	10	47	138	355
存货	50	119	490	731	2,172
其他流动资产	22	1,364	1,369	1,389	1,418
流动资产合计	237	2,162	2,821	3,755	6,200
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	574	575	833	943	976
在建工程	134	603	351	226	163
无形资产开发支出	87	84	81	78	75
长期待摊费用	4	3	3	3	3
其他非流动资产	263	2,438	2,970	3,920	6,371
资产总计	1,062	3,703	4,238	5,170	7,587
短期借款	10	0	200	400	600
应付和预收款项	176	370	653	914	2,556
长期借款	184	244	344	444	544
其他负债	91	191	389	629	958
负债合计	460	805	1,586	2,387	4,657
股本	268	358	358	358	358
资本公积	1,185	3,549	3,549	3,549	3,549
留存收益	-851	-1,008	-1,255	-1,123	-977
归母公司股东权益	601	2,898	2,652	2,783	2,929
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	601	2,898	2,652	2,783	2,929
负债和股东权益	1,062	3,703	4,238	5,170	7,587

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-54	-128	-231	198	437
投资性现金流	-126	-1,849	4	-150	-150
融资性现金流	104	2,486	474	479	470
现金增加额	-76	509	246	581	757

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25	48	60	470	1,150
营业成本	9	30	118	165	460
营业税金及附加	2	3	4	28	69
销售费用	4	9	12	94	230
管理费用	59	86	90	118	288
财务费用	3	5	5	12	15
资产减值损失	0	-1	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	-151	-158	-246	78	146
其他非经营损益	0	1	0	0	0
利润总额	-151	-157	-246	78	146
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-151	-157	-246	78	146
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	-151	-157	-246	78	146

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	63.49%	37.09%	-95.83%	65.00%	60.00%
销售净利率	-600.28%	-328.11%	-410.37%	16.52%	12.71%
销售收入增长率	3.92%	89.80%	25.36%	683.33%	144.68%
EBIT 增长率	23.70%	-6.53%	-53.74%	137.04%	80.29%
净利润增长率	19.04%	-3.75%	-56.79%	131.53%	88.24%
ROE	-25.17%	-5.42%	-9.29%	2.79%	4.99%
ROA	-14.96%	-6.59%	-6.20%	1.65%	2.29%
ROIC	-17.86%	-4.80%	-6.88%	2.16%	3.37%
EPS (X)	-0.42	-0.44	-0.69	0.22	0.41
PE (X)	—	—	—	212.27	112.76
PB (X)	27.41	5.69	6.22	5.92	5.63
PS (X)	653.58	344.34	274.68	35.07	14.33
EV/EBITDA (X)	-0.73	-269.60	-136.29	67.69	47.50

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。