

药明康德半年报：持续经营收入、扣非利润、经营现金和在手订单同步改善，综合毛利率也上升；归母利润受上年处置收益基数影响，产能与政策风险仍在

中报验证更新 | 财务期截至2026年6月30日，法定披露日为2026-08-04；市场参考截至2026年8月31日收盘。

本内容仅供信息参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。

这次更新先看什么

药明康德半年报把订单和兑现关系讲得更清楚：持续经营的收入、扣非利润、现金和订单一起改善，但归母利润仍受上年股权处置收益基数影响，不能只看表面增速。上一期命题仍未得到完整验证，本次只把新中报放回原来的问题里检查，不把一季或半年增速直接外推全年。

总体看法保持积极：持续经营收入、扣非利润、经营现金和在手订单同步改善，综合毛利率也上升；归母利润受上年处置收益基数影响，产能与政策风险仍在。扣非利润增长89.39%、经营现金流增长30.52%，毛利率由44.44%升至53.9%，在手订单达到664.3亿元，说明持续经营修复有较扎实的业务基础。

半年报把成绩单摊开

指标	2026年上半年	同比或对照
营业收入	288.97亿元	+38.93%
归母净利润	110.80亿元	+29.43%
扣非净利润	105.72亿元	+89.39%
经营活动现金流	96.99亿元	+30.52%
综合毛利率	53.9%	上年同期44.44%
持续经营业务在手订单	664.3亿元	公司披露，无同比口径

药明康德为全球医药研发和生产提供化学、测试和生物学服务。上半年营业收入288.97亿元，同比增长38.93%；持续经营业务在手订单664.3亿元。公司上调了全年收入指引，但指引不是实际结果，项目阶段、客户研发投入和产能利用仍决定订单何时确认。

归母净利润110.80亿元，同比增长29.43%，扣非净利润105.72亿元，同比增长89.39%；经营活动现金流96.99亿元，同比增长30.52%，综合毛利率由44.44%升至53.9%。归母增速低于扣非，主要受上年股权处置收益基数影响，因此本期更应关注持续经营的毛利、订单执行和现金，而不是机械比较归母增速。

经营传导：增长如何变成利润和现金

医药研发外包的价值传导从客户研发预算开始，经过项目签约、阶段交付、产能利用和分部毛利，最后由在手订单、回款和经营现金确认。药明康德本期订单、扣非利润和现金共同改善，说明传导在修复；政策、合规和产能节奏仍是外部约束。归母净利润110.80亿元，同比增长29.43%，扣非净利润105.72亿元，同比增长89.39%；经营活动现金流96.99亿元，同比增长30.52%，综合毛利率由44.44%升至53.9%。归母增速低于扣非，主要受上年股权处置收益基数影响，因此本期更应关注持续经营的毛利、订单执行和现金，而不是机械比较归母增速。

最强反方是归母利润增速低于扣非利润，且产能、政策和汇率可能改变订单兑现节奏；若客户项目延后、产能利用不足或回款放慢，在手订单增长未必及时转成现金。若持续经营订单、毛利和现金连续改善，积极方向才更稳固。

行业坐标与公司暴露

公司所在的研究边界是：公司处在全球医药研发、测试和生产服务节点，连接客户研发投入、项目阶段、产能与合规交付。行业的价值驱动包括全球研发外包需求、在手订单、化学、测试、生物学项目结构和产能利用、汇率、经营现金。

对公司的真实暴露在于：在手订单只有经过项目执行、分部毛利、产能利用、汇率和回款，才能转成稳定利润和现金。首要约束是客户项目延后、产能爬坡不顺或政策和汇率扰动，会让订单增长不能按期兑现为现金回报。

医药研发外包的价值传导从客户研发预算开始，经过项目签约、阶段交付、产能利用和分部毛利，最后由在手订单、回款和经营现金确认。药明康德本期订单、扣非利润和现金共同改善，说明传导在修复；政策、合规和产能节奏仍是外部约束。

市场预期与价值边界

2026年8月31日收盘价154.78元，只作最新完整交易日的市场参考锚。价格不能替代在手订单、项目阶段、分部毛利和经营现金证据，本期沿用上一期积极方向，不用单日价格推导盈利。

本期不新增精确盈利预测或价值区间。上期公开框架没有提供可以逐项问责的点预测，半年报虽能更新事实，却不足以建立稳健的全年模型。后续若关键指标连续改善，再重新计算，而不是用股价反推盈利。

反方、风险与证伪

最重要的反方是：扣非利润增长89.39%、经营现金流增长30.52%，毛利率由44.44%升至53.9%，在手订单达到664.3亿元，说明持续经营修复有较扎实的业务基础。

最强反方是归母利润增速低于扣非利润，且产能、政策和汇率可能改变订单兑现节奏；若客户项目延后、产能利用不足或回款放慢，在手订单增长未必及时转成现金。若持续经营订单、毛利和现金连续改善，积极方向才更稳固。

若到下一完整财务期，核心增长仍不能带来相应的利润质量、回款或资本回报，原命题的支持力度会下降；若反方指标持续恶化且无法由披露时点解释，则下调方向。

三个时间窗口

未来3个月 未来3个月看三季报的持续经营收入、在手订单、分部毛利、产能利用和经营现金。订单和扣非利润已经改善，短期要确认项目执行没有拖慢回款。上调条件：若订单执行、毛利和现金同步改善则上调；若订单增长而回款和现金转弱则下调。下一次检查：2026年三季报：持续经营收入、订单、分部毛利、产能利用和经营现金。

3至12个月 3到12个月看化学、测试和生物学业务能否在多个季度保持订单转化与现金回报。规模扩张只有经过产能爬坡和项目毛利，才会改变持续性判断。上调条件：若主要分部连续贡献利润和现金则上调；若订单、产能和现金出现背离则下调。下一次检查：2027年一季报至半年报：订单转化、分部毛利和现金回报。

1至2年 1到2年看全球交付网络能否穿过研发周期与政策变化，形成可持续的跨年度现金回报。长期积极判断依赖客户、合规和产能共同稳定，不把全年指引当作实际兑现。上调条件：若跨年度订单和现金回报稳定提升则上调；若政策、产能和回款共同恶化则下调。下一次检查：2027年年报至2028年半年报：跨年度订单、毛利和现金。

下调条件按同一顺序执行：先看核心经营指标是否恶化，再看利润和现金是否同步承压；这些研究观点不构成买入、卖出、持有、仓位或交易指令。

证据与来源

1. 药明康德2026年半年度报告（交易所披露）（2026-08-04）
2. 药明康德2026年半年度报告（巨潮资讯）（2026-08-04）
3. 交易所药明康德2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）
4. 腾讯证券药明康德2026年8月31日收盘行情（2026-08-31）

仅供信息参考，不构成任何投资决策依据。