

中欧医疗健康混合发布中报，上半年混合A亏了34.02亿元，混合C亏了48.38亿元，原本是打算鸡蛋放在不同的篮子里，结果装篮子的车翻了。

根据中报显示，上半年葛兰为公司赚取了4.96亿元的管理费，上年同期为3.03亿元，同比增长64%，不得不说葛兰是真的很赚钱。

截止到9月2日，葛兰管理的7只产品规模超过千亿元，年内收益全部为负，回撤最大的中欧医疗创新跌了27.13%，规模最大的中欧医疗健康A和C均跌超20%。

除了医药类基金，葛兰也有新能源类产品（2020年7月份上市），中欧阿尔法，重仓的是隆基绿能和宁德时代，遗憾的是上市即山顶，该基金已经连续两年亏损，2022年至今亏损19.8%。

尽管已经经历了差不多两年的回撤，葛兰管理的中欧医疗健康规模依然很大，靠的不是盈利，而是投资者加仓。

图：中欧医疗健康混合C

截止到半年报，中欧医疗健康混合C持有人户数高达441.78万户；中欧医疗健康混合A持有人户数也高达284.83万户，成功诠释了什么叫粉丝基础。

01.踩过哪些雷

1) 智飞生物还没卖

从半年报的持仓

的情况来看，前十大重仓集中度57.

28%，博腾股份和智飞生物退出前十大，但是仓位依然变动不大。博腾仓位没变，智飞生物减仓96.23万股。

智飞是葛兰踩过很大的一个雷，

2020年中报的持仓只有327.66万股，到年报增加至774.48万股，到2021年中报加仓至1389万股，2021年年报增仓至1545万股，然后高位下来跌幅超过50%。

数据来源：IFind

不可否认，智飞生物是比较赚钱的一家疫苗公司，其主要收入是靠HPV九价疫苗，尽管一针难求，但核心技术是默沙东研发的。

智飞是代理商，目前的合约签到了2023年6月30日，代理产品贡献了90.90%的收入。其自主产品，收入已经从上年同期的60.37亿元下滑至中报16.67亿元，而一旦默沙东后续不再续约，那公司的估值体系立马会土崩瓦解。

对于二级市场来说，

不确定性，就是最大的利空，

自身没有过硬的核心技术，市场也必然会重新审视估值。

2) 长春高新已砍仓

长春高新，葛兰在2016年的时候就已经有持仓了

，到2017年年报持仓21.3万股；到2020年中报仓位加到257万股；至2021年中报加仓至621万股，到2021年年报减持至599万股；到2022年中报减仓至160万股。

高位一路加仓，低位一路减仓

，导致一只10倍的大牛，最终可能是亏损出局，长春高新高位至今回撤了66%。

市场对长春高新的担忧主要是集采，因为公司的产品也比较单一，主要是靠一款“增高疫苗”，毛利率超过90%。

3) 恒瑞医药乱操作

恒瑞医药，

早在2017年就有持仓，当时持仓91.3万股，是中欧医疗健康混合A的第一大重仓。

到2018年中报加仓至202.2万股；到2018年年报减仓至87.04万股；到2019年中报加仓至211.42万股；到2019年年报加仓至403.38万股；到2020年中报加仓至1229万股；至2020年年报加仓至1336.98万股；到2021年中报加仓至1830万股；至2021年年报加仓至3452.59万股；到2022年中报减仓至3056万股。

图：中欧医疗健康混合A恒瑞季度仓位变动

对应恒瑞

的季线图，标准的浮盈加仓，一把亏

光，而在下跌至最低谷、最磨人的阶段却开始减仓了。

市场更多时间是情绪心理上的博弈，下跌的初期阶段，市场并不完全认同趋势走坏，依然会期待有新高，因此下跌的初期阶段，多方通常会积极加仓；而到了中后期阶段，弱势的趋势基本被认同，这个阶段大多数人都会陷入自我怀疑。

对于一个手握千亿的基金经理来说，不买市值大的头部公司，真的没法配，但高位没有控仓、到低位才开始卖，估计很多人难以理解。

02.医药的拐点

医药当前最大的矛盾点在于，行业创新标准提高后，很多企业缺乏创新能力，而融资差的生物科技型，可能会直接放弃。

即便没有提出对临床效果有更高的标准要求，那么大量的创新药企加上CXO的配合，仿制领域肯定泛滥，创新药到最后依然会卷到大家都不赚钱。

PD1

领域已经卷到各家都在降价，其实四大PD1里，除了恒瑞的另外三家都在亏损。百济五年亏掉300亿，如果没有源源不断的融资支持，不可能坚持下来，所以规模稍微小一点的，砍单也是必然的，这也是国内外包订单量一直跑不起来的的原因。

外包行业，原料药、创新药在自己领域卷不下去了，肯定得去CXO领域卷一把，毕竟不集采简直不要太香。

其实葛兰还买了一家小规模CRO企业，百诚医药，这家公司2021年的研发人员工资支出是3870.39万元，550名研发人员，人均薪酬是7.04万元（没想到CRO行业的研发薪水竟然这么低了）。

医药原本的逻辑变了，市场真正的拐点必然要等到盈利预期的回暖，关键还是看业绩。