



医药/必需消费

佐力药业 (300181)

专利纠纷落地，消除百令片后顾之忧

	胡博新 (分析师)	丁丹 (分析师)	赵旭照 (研究助理)
	0755-23976766	0755-23976735	0755-23976795
	huboxin@gtjas.com	dingdan@gtjas.com	zhaoxuzhao@gtjas.com
证书编号	S0880514030007	S0880514030001	S0880114080042

本报告导读:

围绕百令片的股权和专利纠纷目前均已作出终审判决，为百令片的快速增长解除后顾之忧，乌灵胶囊与百令片将驱动公司新一轮增长。

事件:

- 1月16日公司公告沈南英关于百令片药品补充申请批件的上诉被西宁中级人民法院驳回，此裁定为终审裁定。

评论:

- 百令片法律纠纷落地，有望保持快速增长，维持公司增持评级。**围绕百令片的股权和专利纠纷目前均已作出终审判决，为百令片的快速增长解除后顾之忧，未来2年有望保持50%以上增速。维持公司2014~2016年EPS 0.32、0.45、0.54元（不考虑增发摊薄），对应增速26%、40%、21%。维持目标价17元，对应2015年PE 38X，维持增持评级。
- 百令片专利纠纷落地，快速成长获得保障。**1月16日公司公告沈南英关于百令片药品补充申请批件的上诉被西宁中级人民法院驳回，此裁定为终审裁定，围绕百令片的王辉、王云股权纠纷和与沈南英之间的专利纠纷，至此均已作出终审判决。公司对百令片的权益得到法律支持，解除百令片成长的后顾之忧。我们预计2014年百令片有望为公司贡献净利润250万，2015-2016年收入有望保持50%以上增长。
- 乌灵胶囊增速有望提升。**乌灵胶囊为国内安神补脑类中药第一品牌，市场占有率接近20%。乌灵胶囊属于国家医保乙类品种，日均费用12-13元，较为适中。目前已进入上海、广东、新疆和浙江4省的基药增补目录，有望随着招标推进和公司营销力度的加强，获得加速增长。考虑到乌灵胶囊目前在华北和华南地区的覆盖率较低，以及科室拓展的潜力，预计未来具备10亿规模潜力。
- 定向增发提升管理层经营动力。**公司9月22日公告将定向增发不超过4053万股，价格11.98元，定增覆盖11名董监高成员，以及其他121名管理、销售、技术人员。目前股价较定增价格仅溢价13%，考虑到现金认购的资金成本，我们认为目前的股价存在较高的安全边际。
- 风险提示：**医保控费风险；百令片市场推广低于预期风险。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 17.00

上次预测: 17.00

当前价格: 13.50

2015.01.18

交易数据

52周内股价区间 (元)	10.26-37.29
总市值 (百万元)	4,277
总股本/流通 A 股 (百万股)	317/234
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	74%
日均成交量 (百万股)	5.71
日均成交值 (百万元)	82.94

52周内股价走势图



相关报告

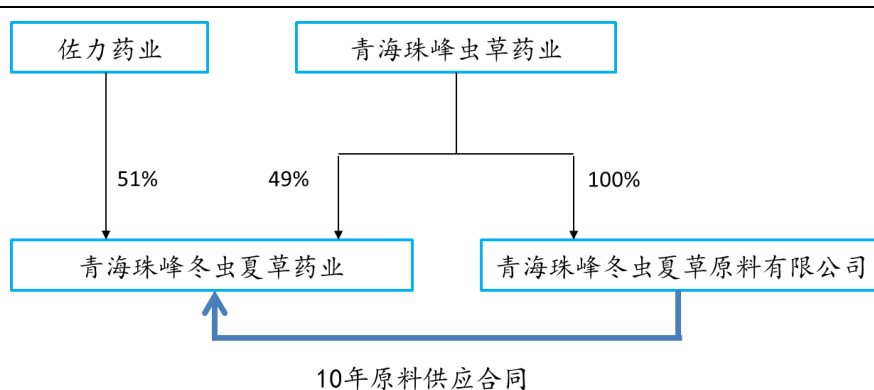
《业绩拐点显现，增速有望进一步提升》
2015.01.11

《整体增速放缓，把握个股性机会》2014.11.15

1. 公司对百令片的权益再获法律支持

公司 2014 年 7 月 6 日公告以 1.5 亿元收购青海珠峰冬虫夏草药业 51% 股权，青海珠峰冬虫夏草药业为青海珠峰虫草药业旗下的制剂公司，主要产品为百令片。

图 1: 公司收购获得百令片 51% 权益



资料来源：公司公告，国泰君安证券研究

青海珠峰冬虫夏草药业于 2014 年 3 月 5 日获得青海食药监局的百令片药品补充申请批件，沈南英就此提起行政诉讼，诉讼被西宁城东区人民法院驳回后又向西宁中级人民法院上诉，此次上诉再被驳回，维持原审裁定，本次裁定为终审裁定。

我们认为，围绕百令片的王辉、王云股权纠纷和与沈南英之间的专利纠纷，目前均已作出终审判决，公司对百令片的权益再次得到法律支持，未来发生诉讼导致变动的可能性很小。

表 1: 青海珠峰虫草药业历次法律纠纷

时间	事件	结果
2012 年 10 月	公司董事长王辉的弟弟王云向青海高级人民法院提起诉讼，要求确认其在青海珠峰虫草药业 99.7% 的股权。	一审判决判定王辉、王云各占公司 50% 的股权
2013 年 11 月	王辉、王云不服判决，向最高法院上诉。	2014 年 6 月 6 日，最高人民法院作出终审判决，撤销青海省高级人民法院的判决，驳回王云享有珠峰虫草药业 99.7% 股权的诉讼请求，判决王辉享有 99.7% 的股权
2014 年 7 月	青海珠峰虫草药业少数股东沈南英向佐力药业发出律师函，声明珠峰虫草法律诉讼缠身，请公司暂停收购事项。	公司未予同意

2014 年 7 月	“中国冬虫夏草真菌的发酵生产方法”专利权持有人周晓宁向佐力药业发出律师函，要求公司慎重考虑对青海珠峰的股权投资。	公司未予同意
2014 年 10 月	沈南英向西宁市城东区人民法院提起行政诉讼，不服被告青海省食药监局做出的药品补充申请批件，公司控股子公司珠峰药业作为第三人参加诉讼。	行政诉讼主体不适格，起诉被驳回
2014 年 10 月	沈南英起诉青海珠峰，因为存在股权纠纷，要求青海珠峰赔偿 450 万元，并向法院申请了财产保全。	不存在制剂公司土地、房产遭财产保全的情况
2014 年 12 月	沈南英不服西宁城东区人民法院裁定，向西宁中级人民法院提起上诉	驳回上诉，维持原审裁定

资料来源：公司公告，国泰君安证券研究

2. 百令片有望快速增长，维持公司增持评级

考虑到围绕百令片的股权和专利纠纷目前均已作出终审判决，为百令片的快速增长解除后顾之忧，未来 2 年有望保持 50%以上增速，维持公司 2014~2016 年 EPS 0.32、0.45、0.54 元(不考虑增发摊薄)，对应增速 26%、40%、21%。维持目标价 17 元，对应 2015 年 PE 38X，维持增持评级。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		