



元富證券股份有限公司等包銷順天醫藥生技股份有限公司

初次上櫃前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：6535

(本案公開申購係預扣價款，並適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定，投資人申購前應審慎評估)(本案投標人需繳交投標保證金，如得標後不履行繳款義務者，除喪失得標資格外，證券承銷商就得標保證金應沒入之)

元富證券股份有限公司等共同辦理順天醫藥生技股份有限公司(以下簡稱順天醫藥或該公司)普通股股票初次上櫃承銷案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售之總股數為 9,350 仟股，其中 6,800 仟股以競價拍賣方式為之，業已於 105 年 9 月 9 日完成競價拍賣作業，1,700 仟股則以公開申購配售辦理，依「證券承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，由順天醫藥協調其股東提供已發行普通股 850 仟股，供主辦承銷商採洽商銷售方式進行過額配售，其實際過額配售數量視繳款情形認定。

茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商採競價拍賣、公開申購配售及過額配售數量：

證券承銷商名稱	地址	過額配售仟股	競價拍賣仟股	公開申購配售仟股	總承銷數量
(一)主辦承銷商					
元富證券(股)公司	台北市敦化南路二段 97 號 22 樓	850	6,800	1,580	9,230
(二)協辦承銷商					
兆豐證券(股)公司	台北市忠孝東路二段 95 號 3 號	-	-	20	20
元大證券(股)公司	台北市敦化南路一段 66 號 11 樓	-	-	20	20
玉山綜合證券(股)公司	台北市民生東路三段 158 號 6 樓	-	-	20	20
凱基證券(股)公司	台北市明水路 700 號 3 樓	-	-	20	20
康和綜合證券(股)公司	台北市基隆路一段 176 號 B1	-	-	20	20
統一綜合證券(股)公司	台北市東興路 8 號 1 樓	-	-	20	20
合計		850	6,800	1,700	9,350

二、承銷價格：每股新台幣 00 元整(每股面額新台幣壹拾元整)。

三、本案適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定，投資人應注意交易之風險。

四、初次上櫃承銷案件，主辦承銷商執行過額配售及價格穩定措施之相關資訊及發行公司股東自願送存集保股份佔上櫃掛牌資本額之比例及自願送存集保期間：

- (一)依據「中華民國證券商業同業公會承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，主辦證券商已與順天醫藥簽定「過額配售協議書」，由順天醫藥協調其股東提出 850 仟股已發行普通股股票供主辦證券承銷商進行過額配售，主辦承銷商負責規劃及執行穩定價格操作，以穩定承銷價格。
- (二)特定股東限制：依據「中華民國證券商業同業公會承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，主辦證券承銷商已與順天醫藥簽定「過額配售協議書」，除依規定提出強制集保外，並由順天醫藥協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票，於掛牌三個月內自願送存臺灣集中保管結算所股份有限公司集保不得賣出，合計 42,801,374 股，佔上櫃掛牌時擬發行股份總額 94,230,400 股之 45.42%，以維持承銷價格穩定。

五、初次上櫃承銷案件，是否因公開申購配售之申購狀況而調整詢價圈購、公開申購配售數量之情事者，應予以揭露：不適用。

六、公開申購及過額配售投資人資格及事前應辦理事項：

(一)公開申購投資人資格：

1. 申購人應為中華民國國民。
2. 申購人應於往來證券經紀商開立交易戶、款項劃撥銀行帳戶及集中保管帳戶。
3. 申購人應洽往來證券經紀商辦理與指定之銀行簽訂委託書，同意銀行未來申購截止日止，自動執行扣繳申購處理費二十元、認購價款、中籤通知郵寄工本費五十元之手續。

(二)如有辦理過額配售者，其洽商銷售對象需符合「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第七十三條第五項之規定。

七、競價拍賣、公開申購及過額配售之數量限制：

(一)競價拍賣數量：競價拍賣最低每標單位為 3 張(仟股)，每一投標單最高投標數量不超過 850 張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過 850 張(仟股)，投標數量以 1 張(仟股)之整倍數為投標單位。

(二)公開申購數量：每壹銷售單位為 1 仟股，每人限購 1 單位(若超過壹申購單位，即全數取消申購資格)。

(三)過額配售數量：如有辦理過額配售，每一認購人實際認購數量，不得超過該次對外公開銷售部分之承銷數量及過額配售部分合計數量之百分之十 935 張(仟股)。

(四)承銷商於辦理配售作業時，應依據「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」辦理。

八、申購期間、申購手續及申購時應注意事項：

(一)申購期間自 105 年 9 月 12 起日至 105 年 9 月 14 日止；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款繳存往來銀行截止日為 105 年 9 月 14 日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為 105 年 9 月 19 日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。

(二)申購方式：於申購期間內之每一營業日上午九時至下午二時，以下列方式申購(除申購截止日外，申購人於申購期間內當日下午 2 時後始完成委託者，視為次一營業日之申購委託)。

1. 電話申購：投資人可以電話向往來經紀商業務人員下單申購並由其代填申購，故雖未親自填寫，但視同同意申購委託書所載各款要項。

2. 當面或網際網路申購：投資人應確實填寫申購委託書各項資料並簽名或蓋章，至往來經紀商當面向業務人員或於申購期間截止日前以網際網路申購，惟採網際網路時，申購者需自負其失誤風險，故申購人宜於網際網路申購後電話洽收件經紀商業務人員，以確保經紀商收到申購委託書。

(三)申購人向證券經紀商投件申購後，申購委託書不得撤回或更改。

(四)每件公開申購抽籤案件，每位申購人僅能向一家證券經紀商辦理申購，且以申購一件為限。重複申購者將被列為不合格件，取消申購

資格。

- (五)申購人申購時，需確認申購截止日銀行存款餘額應有申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計金額供銀行執行扣款。如有數個有價證券承銷案於同一天截止申購，當申購人投件參與其中一個以上案件時，銀行存款之扣款應以所申購各案有價證券處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計總額為準，否則全數為不合格件。
- (六)為便於申購人查閱投件是否已被接受為合格件，收件經紀商於申購期間，每日將截至前一日止之初步合格及不合格申購資料(此時尚未驗證重複件，亦尚未執行款項扣繳)備置於營業廳，以供申購人查閱。
- (七)申購人申購後，往來銀行於扣繳日 105 年 9 月 19 日將辦理申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費扣繳事宜(扣繳時點以銀行實際作業為準)。如申購人此時銀行存款不足申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費三項總計之金額，將視為不合格件。
- (八)申購人之申購投件一旦被列為不合格件，則將取消申購資格，證券經紀商於公開抽籤日次一營業日上午十點前(105 年 9 月 21 日)，併同未中籤之申購人之退款作業，退還中籤通知郵寄工本費及申購有價證券價款(均不加計利息)，惟申購處理費不予退回。
- (九)申購人銀行存款不足同時支應投標保證金、投標處理費、得標價款、得標手續費、申購處理費、申購認購價款、中籤通知郵寄工本費及交易市場之交割價款時，應以交割價款為優先，次為得標價款及得標手續費，再為申購處理費、申購認購價款及中籤通知郵寄工本費，最後為投標保證金及投標處理費。

九、公開申購銷售處理方式及抽籤時間：

- (一)相關作業請參考「中華民國證券商業同業公會證券商辦理公開申購配售作業處理程序」及「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」。
- (二)證交所應於抽籤前，將銀行存款不足無法如期扣繳申購處理費、申購價款、中籤通知郵寄工本費之合計金額及重複申購之資料予以剔除，並應於申購截止日之次一營業日完成上述合格件及不合格件之篩選，重複申購者已扣繳之處理費不予退還，並由承銷商於承銷期間截止後一週內以掛號函件通知申購人。
- (三)如申購數量超過銷售數量時，則於 105 年 9 月 20 日上午九時起在台灣證券交易所電腦抽籤室(台北市信義路五段七號十樓)，以公開方式就合格件辦理電腦抽籤作業抽出中籤人，其方式依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷及再行銷售有價證券處理辦法」辦理，並邀請相關單位出席公證、監督。

十、申購人經中籤後不能放棄認購及要求退還價款，申購前應審慎評估。

十一、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

- (一)競價拍賣部分：
- 1.得標人之得標價款及得標手續費繳存往來銀行截止日為 105 年 9 月 12 日止，得標人應繳足下列款項：
 - (1)得標價款：得標人應依其得標價款認購之，應繳之得標價款，應扣除已扣繳之投標保證金後為之。
 - (2)得標手續費：依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第十二條規定，承銷商得向得標人收取得標手續費。本次承銷案件得標人每一得標單應繳交得標價款之 5%之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(105 年 9 月 12 日)前存入往來銀行。
每一得標單之得標手續費：每股得標價格 × 得標股數 × 5%。
 - (3)得標人得標價款及得標手續費扣繳日：105 年 9 月 13 日(依銀行實際之扣款作業為準)。
 - 2.得標人未如期履行繳款義務時，除喪失得標資格外，投標保證金應由主辦承銷商沒入之，並依該得標人得標價款自行認購。
 - 3.如有數個有價證券承銷案於同一天截止繳交得標價款及得標手續費，當投資人投標參與其中一個以上案件，或就同一競價拍賣案件有多筆得標單時，銀行存款之扣款應以已繳保證金較高者優先扣款，如金額相同者，以得標應繳價款及得標手續費合計總額較高者優先扣款，如金額相同者，以投標單輸入時間先後順序扣款。
 - 4.未得標及不合格件保證金退款作業：經紀商業於開標日次一營業日(105 年 9 月 10 日)上午十點前，依證交所電腦資料，指示往來銀行將未得標(包括單一投標單部份未得標)及不合格件之保證金不加計利息予以退回，惟投標處理費不予退回。
- (二)公開申購部份：
- 申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為 105 年 9 月 19 日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。
- (三)實際承銷價格(公開申購及過額配售價格)訂定之日期為 105 年 9 月 9 日，請於當日上午十時自行上網至台灣證券交易所網(<http://www.tse.com.tw>)免費查詢。
- (四)如有辦理過額配售時，係採洽商銷售方式辦理，且配售對象需繳交配售價款之 5%手續費，而洽商配售之價款及手續費繳款截止日為 105 年 9 月 14 日。

十二、未中籤人或不合格件之退款作業：對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤次一營業日(105 年 9 月 21 日)，依證交所電腦資料，將中籤通知郵寄工本費及認購價款退還未中籤申購人(均不加計利息)，惟申購處理費不予退回。

十三、公開申購之中籤名冊及競價拍賣得標名單之查詢管道：

- (一)公開申購：
- 1.可參加公開抽籤之合格清冊，將併同不合格清冊，於公開抽籤日，備置於收件經紀商(限所受申購部分)，台灣證券交易所股份有限公司及主辦承銷商營業處所，以供申購人查閱。
 - 2.由承銷商於公開抽籤日次一營業日以限時掛號寄發中籤通知書及公開說明書等。
 - 3.申購人可以向原投件證券經紀商查閱中籤資料，亦可以透過台灣集中保管結算所股份有限公司電話語音系統查詢是否中籤，但使用此系統前，申購人應先向證券經紀商申請查詢密碼，相關查詢事宜如后：
 - (1)當地電話號碼七碼或八碼地區(含金門)，請撥 412-1111 或 412-6666，撥通後再輸入服務代碼 111#
 - (2)當地電話號碼六碼地區請撥 41-1111 或 41-6666，撥通後再輸入服務代碼 111#
 - (3)中籤通知郵寄工本費每件 50 元整。

(二)競價拍賣：

開標日後，投標人可於「承銷商有價證券競價拍賣系統」或向開戶證券經紀商查詢，亦可以透過臺灣集中保管結算所股份有限公司電話語音系統查詢是否得標，但使用此系統前，得標人應先向證券經紀商申請查詢密碼，相關查詢事宜如本公告十三、(一)3。

十四、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)順天醫藥於股款募集完成後，通知集保結算所於 105 年 9 月 26 日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日上櫃（實際上櫃日期以發行公司及櫃檯買賣中心公告為準）。

(二)認購人未指定帳號或帳號有誤或其他原因致無法以劃撥方式交付時，認購人預立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

十五、有價證券預定上櫃日期：105 年 9 月 26 日。

十六、投資人應詳閱本銷售辦法、公開說明書及相關財務資料，並對本普通股股票之投資風險自行審慎評估，順天醫藥及各證券承銷商均未對本普通股股票上櫃後價格為任何聲明、保證或干涉，其相關風險及報酬均由投資人自行負擔。如欲知其他財務資料可參閱公開資訊觀測站(<http://www.mops.twse.com.tw>)或發行公司網址：<http://www.lumosa.com.tw>)。

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關順天醫藥之財務及營運情形已詳載於公開說明書，請至辦理股票過戶機構群益金鼎證券股份有限公司代理部(台北市大安區敦化南路 2 段 97 號 B2)及各承銷商之營業處所索取，或上網至公開資訊觀測站(<http://www.mops.tse.com.tw>)及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址如下：元富證券股份有限公司(<http://www.masterlink.com.tw>)、兆豐證券股份有限公司(<http://www.megasec.com.tw>)、元大證券股份有限公司(<http://www.yuanta.com.tw>)、玉山綜合證券股份有限公司(<http://www.esunsec.com.tw>)、凱基證券股份有限公司(<http://www.kgi.com>)、康和綜合證券股份有限公司(<https://www.concords.com.tw>)及統一綜合證券股份有限公司(<http://www.pscnet.com.tw>)。

(二)競價拍賣開標後，承銷商應將「得標通知書」及「公開說明書」以限時掛號寄予得標投資人；另應於公開申購結束後，將「公開說明書」、「中籤通知書」或「配售通知」以限時掛號寄發中籤人。

十八、會計師最近三年度財務資料之查核簽證意見：

年度	事務所名稱	會計師姓名	查核意見
102	眾智聯合會計師事務所	吳金地	無保留查核意見
103	眾智聯合會計師事務所	吳金地.戴維良	無保留查核意見
104	眾智聯合會計師事務所	吳金地.戴維良	無保留查核意見
105 年上半年度	眾智聯合會計師事務所	吳金地.戴維良	保留式核閱意見

十九、財務報告如有不實，應由發行公司及簽證會計師依法負責。

二十、特別注意事項：

(一)認購人於認購後、有價證券發放前死亡者，其繼承人領取時，應憑原認購人死亡證明書、繼承人之國民身分證正本(未滿十四歲之未成年人，得以戶口名簿正本及法定代理人國民身分證正本代之)、繼承系統表、戶籍謄本(全戶及分戶)、繼承人印鑑證明(未成年人應加法定代理人印鑑證明)、遺產稅證明書，繼承人中有拋棄繼承者應另附經法院備查之有價證券繼承拋棄同意書及其他有關文件辦理。

(二)申購人有左列各款情事之一者，經紀商不得受託申購，已受理者應予剔除：

- 1.於委託申購之經紀商未開立交易戶、款項劃撥銀行帳戶或集中保管帳戶者。
- 2.未與經紀商指定之往來銀行就公開申購相關款項扣繳事宜簽訂委託契約書。
- 3.未於規定期限內申購者。
- 4.申購委託書應填寫之各項資料未經填妥或資料不實者。
- 5.申購委託書未經簽名或蓋章者，惟以電話或網際網路委託者不在此限。
- 6.申購人款項劃撥銀行帳戶之存款餘額，低於所申購有價證券處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計金額者。
- 7.利用或冒用他人名義申購者。

(三)本次參與有價證券承銷申購之人，於中籤後發現有違反前述第(一)、(二)項之規定，應取消其認購資格者，其已扣繳認購有價證券款項應予退還；但已扣繳之申購處理費及中籤通知郵寄工本費不予退還。前項經取消認購資格之認購人及經取消認購資格之繼承人，欲要求退還已繳款項時，應憑認購人或其繼承人身分證正本(法人為營利事業登記證影本，未滿十四歲之未成年人，得以戶口名簿正本及法定代理人身分證正本代之)，洽原投件證券經紀商辦理。

(四)申購人可以影印或自行印製規格尺寸相當之申購委託書。

(五)申購人不得冒用或利用他人名義或偽編國民身分證字號參與。證券商經發現有冒用、利用他人名義或偽編國民身分證字號參與有價證券申購者，應取消其參與申購資格，處理費用不予退還；已認購者取消其認購資格；其已繳款項，不予退還。

(六)若於中籤後發現有中籤人未開立或事後註銷交易戶、款項劃撥銀行帳戶或集中保管帳戶情事，致後續作業無法執行者，應取消其中籤資格。

(七)證券交易市場如因天然災害或其他原因致集中交易市場休市時，有關申購截止日、公開抽籤日、處理費、中籤通知郵寄工本費或價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業及其後續作業順延至次一營業日辦理；有關投標截止日、開標日、投標處理費、投標保證金、得標手續費、價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業，其後續作業一律順延至次一營業日辦理；另如係部份縣(市)停止上班，考量天災係不可抗力之事由，無法歸責證券商，投資人仍應注意相關之風險。

二十一、該股票奉准上櫃以後之價格，應由證券市場買賣雙方供需情況決定，承銷商及發行公司不予干涉。

二十二、承銷價格決定方式(如附件一)。

二十三、律師法律意見書要旨：(如附件二)。

二十四、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十五、金融監督管理委員會或中華民國證券商業同業公會規定應行揭露事項：無。

二十六、其他為保護公益及投資人應補充揭露事項：詳見公開說明書。

【附件一】股票承銷價格計算書

一、承銷總股數說明

(一)順天醫藥生技股份有限公司(以下簡稱順天醫藥或該公司)申請上櫃時之實收資本額為新台幣(以下同)842,304仟元，每股面額新台幣壹拾元整，已發行股數為84,230仟股，該公司擬於股票初次申請上櫃案經主管機關審查通過後辦理現金增資10,000仟股，預計上櫃掛牌股數為94,230仟股。

(二)公開承銷股數來源

該公司本次申請股票上櫃，爰依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第4條之規定，採用現金增資發行新股辦理上櫃前公開承銷，另依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對公開發行公司申請股票櫃檯買賣應委託推薦證券商辦理承銷規定」第二條之規定，應至少提出擬上櫃股份總額10%委託推薦證券商辦理承銷。因此該公司預計以現金增資發行新股10,000仟股，並依公司法第267條之規定，保留發行股份之15%，預計為1,500仟股予員工認購，其餘8,500仟股則依證券交易法第28條之規定排除公司法第267條第3項原股東優先認購之適用，全數辦理上櫃前公開承銷。

(三)過額配售

該公司爰依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第4條及「中華民國證券商業同業公會承銷商辦理初次上市(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，於105年3月24日董事會通過後，與推薦證券商簽訂「過額配售協議書」，協議提出委託推薦證券商辦理公開承銷股數之15%內，供推薦證券商辦理過額配售，惟推薦證券商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)股權分散

該公司截至105年4月26日止，公司內部人及該等內部人持股逾百分之五十之法人以外之記名股東人數共計1,336人，已達300人以上，且上開股東所持股份合計50,352,075股，占發行股份總額之59.78%，該公司已符合股票上櫃股權分散標準。

二、具體說明申請公司與推薦證券商共同訂定承銷價格之依據及方式

(一)承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式及與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

1.承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式

該公司屬新藥開發之生技醫療產業，在新藥開發階段均需耗費長期之時間及大量之金錢係為該產業特性，新藥於人體臨床試驗階段，公司之營運資金因需持續投入而往往產生虧損，惟新藥開發越接近人體臨床實驗之最後階段，甚屆至新藥審查、上市，其新藥權利之價值將越來越高，且因多數新藥均有全球專利，經常可帶給公司相當之營收及獲利，故基於新藥開發產業之特性，承銷價格訂定方式係採用市場法之股價淨值比法為主，並參酌該公司最近一個月於興櫃市場之平均股價，經綜合考量該公司之營運規模、獲利成長速度與市場地位，及市場投資人採競價拍賣或詢價圈購意願價格之彙總資料，推算該公司合理之承銷價格，並考量興櫃股票市場可能之流動性風險之折價，而實際承銷價格將於辦理上櫃前公開承銷時，依相關規定採競價拍賣方式發現市場合理價格後，由本推薦證券商依該價格進行承銷。

2.承銷價格計算方法比較

股價評估之方法有很多種，各有其優劣，評估的結果亦有所差異，目前市場上常用的股價評價方式包括市場法之本益比法及股價淨值比法、成本法之淨值法及收益法等。

(1)市場法

A.本益比法

係參酌已上市櫃之同業各種參考因子與股票市價之關係，針對被評價公司過去相同參考因子之水準，給予被評價公司基本的企業價值，再根據被評價公司與採樣公司之差異部分進行折溢價調整。以本益比法為例，係參考被評價公司之盈餘水準，與市場上之同業盈餘進行比較，再參考同業之市場價格及流動性、知名度、公司規模等等進行折溢價調整，因其乃以同業已公開之市場資訊作為基礎，客觀易懂又能貼近市場價值，是目前市場上最常用亦最為投資人接受之價格評定方式。

a.順天醫藥財務資料

項目 \ 年度	103 年度	104 年度	105 年上半年度
每股盈餘(虧損)(元)	(2.43)	(2.83)	(1.15)

資料來源：該公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告

b.同業參考資料

順天醫藥主要為未被滿足醫療需求的神經及炎症領域之創新藥物研究、開發與授權，由於並無生產完全相同產品之公司，茲選擇目前已上市櫃及已公開發行公司中業務、產品或營業規模/型態相類似者作為比較對象，故選取上櫃公司智擎生技製藥股份有限公司(以下簡稱智擎)、台灣浩鼎生技股份有限公司(以下簡稱浩鼎)及中裕新藥股份有限公司(以下簡稱中裕)三家做為採樣公司。智擎、浩鼎及中裕103年度每股損益分別為1.23元、(4.46)元及(1.32)元；104年度每股損益分別為3.87元、(5.66)元及(2.16)元；105年上半年度每股損益分別為1.62元、(2.73)元及(0.51)元，除智擎因新藥授權而產生獲利外，其餘同業皆處於虧損。由於生技產業需經歷長久的新藥開發過程，耗費鉅額的研究發展費用始得研發成果，因而生技新藥公司在新藥開發成功前，普遍呈現虧損狀態，故使用本益比法未能考慮該公司生技新藥之階段性價值及新藥開發成功後之獲利成長能力，因而本益比法並不適用。

B.股價淨值比法

以順天醫藥105年上半年度經會計師查核簽證之財務報表計算，該公司之每股淨值為5.35元，由下表得知，採樣同業之股價淨值比在6.93~13.75倍之間，故順天醫藥之合理股價約為37.08~73.56元，而順天醫藥上櫃掛牌前議定承銷價格為54元，位於合理價格區間內，經本推薦證券商評估尚屬合理。

項目 公司	期間	月均價(元)	105 年 上半年度 每股淨值	股價淨值比
智擎	105 年 6 月	226.86	30.81	7.36
	105 年 7 月	221.20		7.18
	105 年 8 月	213.37		6.93
浩鼎	105 年 6 月	529.07	38.49	13.75
	105 年 7 月	487.58		12.67
	105 年 8 月	466.80		12.13
中裕	105 年 6 月	224.93	19.39	11.60
	105 年 7 月	219.33		11.31
	105 年 8 月	209.24		10.79

資料來源：該公司經會計師查核簽證之合併財務報告及櫃檯買賣中心網站。

(2)成本法(Cost Approach)

成本法主要以被評價公司帳面之價值為公司價值評價之基礎，即以資產負債表上之資產總額減去總負債金額來評定公司之價值，但公司之價值係以其所能創造之獲利來評定，因此以帳面價值來評定公司之價值並不適用於成長型之公司，且在評定資產總額及負債總額時，需考慮到資產與負債的真正市價，一般而言不容易取得市價的資訊。其評價模式為：

目標公司參考價格=(總資產-總負債)/普通股流通在外總數

以順天醫藥 105 年上半年度經會計師查核簽證之財務報表計算該公司之每股淨值為 5.35 元，由於此方法具有上述缺點，且未能考慮該公司之未來業績及獲利成長能力，故較不具參考性。

(3) 收益法

收益法係以公司預估未來產生之現金流量折現總和合計數認定為股東權益價值，加上現金、長短期投資金額扣除融資負債現值為公司價值再除以流通在外股數以計算每股之價值。收益法係以未來各期所創造現金流量之折現值合計數認定為股東權益價值，由於未來之現金流量無法精確掌握，評價方法所使用之相關參數，如未來營收成長率、邊際利潤率、資本支出之假設較為樂觀，在永續經營假設下，產業快速變化之特性使對未來之預估更具不確定性，較無法合理評估公司應有之價值，故在未來現金流量及加權平均資金成本無法精確掌握情況下，且相關參數之參考價值相對較為主觀之情形下，國內實務較少採用，故本推薦證券商不擬採用此方法。

綜上所述，考量順天醫藥係屬新藥開發之生技醫療產業，且研發新藥已對外授權，使用成本法未能考慮該公司之新藥產品之階段性價值及上市後之獲利成長能力，而收益法需估計未來數年的營收獲利成長及現金流量等，估計參數不僅有其困難度，更難以佐證估計的正確性以做合理之判斷。故本推薦證券商為能計算合理、客觀及具市場性之承銷價格，乃以市場法中之股價淨值比法及參酌該公司產品開發進度與未來市場潛力作為順天醫藥上櫃申請之承銷價格計算依據，並參循競價拍賣之承銷方式，以申報競價拍賣約定書前興櫃有成交之 30 個營業日其成交均價簡單算術平均數之七成為最低承銷價格之上限，並以不高於最低承銷價格(競價拍賣底價)之 1.2 倍，每股價格以新台幣 54 元溢價發行。如以承銷價格每股 54 元設算，順天醫藥之股價淨值比為 10.09 倍，介於採樣同業之股價淨值比 6.93-13.75 倍，經本推薦證券商評估尚屬合理。

(二)申請公司與已上市櫃同業之財務狀況、獲利情形及本益比之比較情形

1. 財務狀況

分析項目		年度 公司	102 年底	103 年底	104 年底	105 年 6 月底
財務 結構 (%)	負債占資產 比率(%)	順天醫藥	0.49	4.56	3.79	3.46
		智擎	0.94	0.61	2.45	7.84
		浩鼎	2.10	2.97	1.74	0.54
		中裕	7.97	2.68	0.54	1.09
		同業	48.70	31.00	(註)	(註)
	長期資金占 不動產、廠 房及設備比 率(%)	順天醫藥	11,585.48	3,273.08	2,385.06	1,989.76
		智擎	560,452.16	831,400.00	26,376.23	28,145.94
		浩鼎	5,806.65	3,191.98	9,587.09	7,160.59
		中裕	20,741.88	11,288.68	30,633.35	32,070.41
		同業	136.99	233.10	(註)	(註)

註：截至評估日止，尚未出具資料。

資料來源：1.各公司各年度經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告，各公司股東會年報或公開說明書，元富證券整理。

2.102 年度同業資料取自財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」，行業類別為「西藥製造業」，統計數採綜合算術平均數。

3. 103 年度同業資料取自財團法人金融聯合徵信中心出版之「IFRSs 合併財報暨個體/個別財報行業財務比率」，行業類別為「藥品及醫用化學製品製造業」，統計數採綜合算術平均數。

該公司 102~104 年底及 105 年 6 月底負債占資產比率分別為 0.49%、4.56%、3.79% 及 3.46%，103 年底負債占資產比率較 102 年底上升，主要係因該公司於 103 年 6 月與柏康公司及景邦公司合併，並持續增加新藥開發專案，相關管理及研發費用較 102 年度增加，致流動負債同步增加；104 年底負債占資產比率較 103 年底下降，主要係因相關管理及研發費用於 104 年度陸續支付，致流動負債同步減少，故負債占資產比率下降至 3.79%；105 年 3 月底負債占資產比率較 104 年底略微下降，主要係因相關管理及研發費用於 105 年上半年度陸續支付，致流動負債同步減少，故負債占資產比率下降至 3.46%。與採樣公司及同業相較，雖該公司 102 年底負債占資產比率均低於採樣公司及同業，103 年底及 104 年底均高於採樣公司，但整體而言負債占資產比率與採樣公司及同業差異不大，顯示該公司之財務結構尚屬良好。

該公司 102~104 年底及 105 年 6 月底長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 11,585.48%、3,273.08%、2,385.06% 及 1,989.76%，該公司 102~104 年底及 105 年 6 月底長期資金占不動產、廠房及設備之比率呈下降趨勢，主係因該公司於 103 年 6 月與柏康公司及景邦公司合併，且為研發計畫所需而擴充實驗設備，致使其不動產、廠房及設備亦呈上升趨勢，而其變動幅度大於股東權益變動幅度，致使該公司長期資金占不動產、廠房及設備之比率呈下降趨勢。與採樣公司及同業相較，該公司 102 年底及 103 年底長期資金占不動產、廠房及設備比率均介於採樣公司及同業之間，雖 104 年底及 105 年 3 月底均低於採樣公司，惟均仍高於 100%，顯示並無以短期資金支應不動產、廠房及設備購置之情事。

綜上所述，該公司截至目前止其負債比率甚低，且長期資金占不動產、廠房及設備比率均高於 100%，顯示該公司財務結構尚屬良好。

2. 獲利情形

分析項目		年度 公司	102 年度	103 年度	104 年度	105 年 上半年度
獲利 能力	權益報酬率(%)	順天醫藥	(10.58)	(25.35)	(37.54)	(38.63)
		智擎	(5.41)	4.38	12.95	10.54
		浩鼎	(31.79)	(39.55)	(21.82)	(13.51)
		中裕	(32.65)	(22.65)	(14.02)	(5.16)
		同業	3.60	(1.10)	(註 2)	(註 2)
	營業利益占實收資 本比率	順天醫藥	(8.10)	(21.28)	(30.17)	(25.67)
		智擎	(13.90)	6.90	32.10	40.41
		浩鼎	(31.39)	(47.49)	(55.14)	(50.93)
		中裕	(13.26)	(13.65)	(19.86)	(11.42)
		同業	(註 4)	(註 3)	(註 2)	(註 2)
	稅前純益占實收資 本	順天醫藥	(11.48)	(20.10)	(27.96)	(22.92)

分析項目		年度	102 年度	103 年度	104 年度	105 年 上半年度
	公司					
本比率	智擎		(11.74)	12.21	39.91	38.89
	浩鼎		(29.44)	(44.47)	(55.05)	(54.21)
	中裕		(12.96)	(12.90)	(19.07)	(10.08)
	同業	(註 4)		(註 3)	(註 2)	(註 2)
	順天醫藥	(註 1)		(註 1)	(2,472.65)	(790.97)
	智擎	(315.10)	53.97	77.68	50.51	
	浩鼎	(註 1)	(註 1)	(註 1)	(503.51)	
	中裕	(註 1)	(註 1)	(註 1)	(15,096.75)	
純益率(%)	同業	2.80	(2.10)	(註 2)	(註 1)	
	順天醫藥	(1.15)	(2.43)	(2.83)	(1.15)	
	智擎	(1.26)	1.23	3.87	1.62	
	浩鼎	(3.11)	(4.46)	(5.66)	(2.73)	
	中裕	(1.30)	(1.32)	(2.16)	(0.51)	
	同業	(註 4)	(註 3)	(註 2)	(註 2)	
	順天醫藥	(1.15)	(2.43)	(2.83)	(1.15)	
	智擎	(1.26)	1.23	3.87	1.62	
每股稅後盈餘(元)	浩鼎	(3.11)	(4.46)	(5.66)	(2.73)	
	中裕	(1.30)	(1.32)	(2.16)	(0.51)	
	同業	(註 4)	(註 3)	(註 2)	(註 2)	

資料來源：1.各公司各年度經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告，各公司股東會年報或公開說明書，元富證券整理。

2.102 年度同業資料取自財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」，行業類別為「西藥製造業」，統計數採綜合算術平均數。

3.103 年度同業資料取自財團法人金融聯合徵信中心出版之「IFRSs 合併財報暨個體/個別財報行業財務比率」，行業類別為「藥品及醫用化學製品製造業」，統計數採綜合算術平均數。

註 1：因未有營業收入，故未予列示。

註 2：截至評估日止，尚未出具資料。

註 3：「IFRSs 合併財報暨個體/個別財報行業財務比率」未提供同業平均之營業利益占實收資本比率、稅前純益占實收資本比率、每股稅後盈餘及淨現金流量適當比率。

註 4：「中華民國台灣地區主要行業財務比率」未提供同業平均之營業利益占實收資本比率、稅前純益占實收資本比率、每股稅後盈餘及淨現金流量適當比率。

該公司目前仍處新藥開發階段，因持續支付研發費用且新藥尚未取得藥證上市銷售，尚未有產品銷售收入，雖該公司104年度及105年上半年度分別簽約授權新藥LT1001予英特瑞及上海新探，並於簽約完成後產生9,524千元及12,203千元之簽約金收入，但營運仍為產生虧損，故使相關獲利能力指標皆為負數。與採樣公司及同業相較，該公司與採樣公司均屬新藥研發階段，其中除智擎因將PEP02授權予Merrimack公司，依合約收取階段授權金收入，致103年度、104年度及105年上半年度獲利能力各項指標皆為正數外，其餘採樣公司獲利能力各項指標皆為負數，該公司之各項獲利能力指標多低於或介於採樣公司及同業之間，係因該公司屬新藥研發之營運虧損階段，故尚屬合理。

3.本益比

公司		平均成交價(元)	105 年上半年度 每股盈餘(元)	本益比(倍)
智擎	105 年 6 月	226.86	1.62	140.04
	105 年 7 月	221.20		136.54
	105 年 8 月	213.37		131.71
浩鼎	105 年 6 月	529.07	(2.73)	—
	105 年 7 月	487.58		—
	105 年 8 月	466.80		—
中裕	105 年 6 月	224.93	(0.51)	—
	105 年 7 月	219.33		—
	105 年 8 月	209.24		—

資料來源：證券櫃檯買賣中心網站、公開資訊觀測站及各公司經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告。

依據上述本益法評估說明並與採樣同業相較之下，由於採樣公司均為虧損情形，故本益比法並不適用。

(三)所議定之承銷價若參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告者，應說明該專家意見或鑑價報告內容及結論

本推薦證券商與該公司共同議定股票公開承銷價格並未委請財務專家出具意見或委託鑑定機構出具鑑價報告，故不適用。

(四)申請公司於興櫃市場掛牌之最近一個月平均股價及成交量資料

彙整該公司最近一個月於興櫃市場交易買賣總成交量及平均成交價格如下表所示：

單位：新台幣元；股		
月 份	成 交 數 量(股)	平 均 成 交 價(元)
105 年 8 月 9 日~105 年 9 月 8 日	3,806,422	67.66

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃交易資訊

(五)推薦證券商就其與申請公司所共同議定承銷價格合理性之評估意見

本推薦證券商依一般市場承銷價格方式，考量該公司產品開發進度與未來市場潛力等因素，並參酌市場基礎法國際慣用之市場法(股價淨值比法)及該公司於興櫃市場掛牌之最近一個月平均成交價，作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據。本推薦證券商與該公司共同議定競拍最低承銷價格為每股新台幣 45 元，公開申購承銷價格則以各得標單之價格及其數量加權平均所得價格為每股新台幣 56.41 元為之，惟均價高過於最低承銷價格之 1.2 倍，故公開申購承銷價格以每股新台幣 54 元為之。如以承銷價格每股 54 元設算，順天醫藥之股價淨值比為 10.09 倍，介於採樣同業之股價淨值比 6.93~13.75 倍之間，經本推薦證券商評估該公司之承銷價格尚屬合理。

發行公司：順天醫藥生技股份有限公司 負責人：蔡長海
主辦證券承銷商：元富證券股份有限公司 董事長：陳俊宏
協辦證券承銷商：兆豐證券股份有限公司 董事長：簡鴻文
協辦證券承銷商：元大證券股份有限公司 董事長：賀鳴珩
協辦證券承銷商：玉山綜合證券股份有限公司 負責人：林晉輝
協辦證券承銷商：凱基證券股份有限公司 董事長：許道義
協辦證券承銷商：康和綜合證券股份有限公司 董事長：葉公亮
協辦證券承銷商：統一綜合證券股份有限公司 董事長：林忠生

【附件二】律師法律意見書

順天醫藥生技股份有限公司本次為募集與發行發行普通股 10,000,000 股，每股面額新臺幣 10 元，共計新臺幣 100,000,000 元，向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心提出申報。經本律師採取必要審核程序，包括實地瞭解，與公司董事、經理人及相關人員面談或舉行會議，蒐集、整理、查證公司議事錄、重要契約及其他相關文件、資料，並參酌相關專家之意見等。特依「發行人募集與發行有價證券處理準則」規定，出具本律師法律意見書。

依本律師意見，順天醫藥生技股份有限公司本次向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心提出之法律事項檢查表所載事項，並未發現有違反法令致影響有價證券募集與發行之情事。

此致

順天醫藥生技股份有限公司

葉繼升律師事務所

律師 葉繼升

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

順天醫藥生技股份有限公司(以下簡稱順天醫藥或該公司)本次為辦理公開募集與發行現金增資普通股 10,000 仟股，每股面額新台幣壹拾元整，合計發行總金額為新台幣 100,000 仟元整，依法向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心會提出申報。業經本承銷商採用必要之輔導及評估程序，包括實地了解該公司之營運狀況，與公司董事、經理人、及其他相關人員面談或舉行會議，蒐集、整理、查證及比較分析相關資料等，予以審慎評估。特依金融監督管理委員會「發行人募集與發行有價證券處理準則」及中華民國證券商業同業公會「發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告應行記載事項要點」及「證券承銷商受託辦理發行人募集與發行有價證券承銷商評估報告之評估查核程序」規定，出具本承銷商總結意見。

依本承銷商之意見，該公司本次募集與發行有價證券符合「發行人募集與發行有價證券處理準則」及相關法令之規定，暨其計畫具可行性及必要性，其資金用途、進度及預計可能產生效益亦具合理性。

元富證券股份有限公司

董事長：陳俊宏

承銷部門主管：顏榮嗣