

康和綜合證券股份有限公司等包銷 YONGGU GROUP INC.

永固集團股份有限公司(股票代號：5546)

初次上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告

(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)

(本案為外國企業來台第一上市案件，除專業機構外，投資人需至證券經紀商完成簽署「第一上市有價證券風險預告書」後始得賣出)

(外國企業來台第一上市之上市標準、資訊揭露及股東權益保障等內容與國內上市企業或存有差異，投資人應詳讀公開說明書，注意買賣外國股票之風險)

康和綜合證券股份有限公司等共同辦理 YONGGU GROUP INC.(永固集團股份有限公司)(以下簡稱開曼永固)普通股股票初次上市承銷案(以下簡稱本次承銷案)，公開銷售之總股數為 8,952 仟股，除依「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」第四條之一規定，先行保留 1 仟股由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心認購外，其中 6,227 仟股以競價拍賣以及 1,557 仟股以公開申購配售方式辦理，業已於 109 年 05 月 12 日完成競價拍賣及公開申購作業。另依「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，由開曼永固協調其股東提供已發行普通股 1,167 仟股，供主辦承銷商採公開申購方式進行過額配售，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：

承銷商名稱	地址	競價拍賣包銷(仟股)	公開申購包銷(仟股)	過額配售(仟股)	投資人保護中心(仟股)	總承銷數量(仟股)
(一)主辦承銷商						
康和綜合證券(股)公司	台北市基隆路一段 176 號 B1	6,227	1,157	1167	1	8,552
(二)協辦承銷商						
富邦綜合證券(股)公司	台北市敦化南路一段 111 號 9 樓	-	100	-	-	100
(三)協辦承銷商						
台新綜合證券(股)公司	台北市建國北路一段 96 號 12 樓	-	100	-	-	100
(四)協辦承銷商						
中國信託綜合證券(股)公司	台北市南港區經貿二路 168 號 3 樓	-	50	-	-	50
(五)協辦承銷商						
合作金庫證券(股)公司	台北市松山區長安東路二段 225 號 C 棟 6 樓	-	50	-	-	50
(六)協辦承銷商						
日盛證券(股)公司	台北市中山區南京東路二段 85 號 7 樓	-	50	-	-	50
(七)協辦承銷商						
永豐金證券(股)公司	台北市博愛路 17 號 5 樓	-	50	-	-	50
合計		6,227	1,557	1,167	1	8,952

二、承銷價格：每股新台幣 58.5 元整(每股面額新台幣壹拾元整)，實際承銷價格將於競拍期間完畢後，由開曼永固與主辦承銷商參考競拍彙總情況共同議定。

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、初次上市承銷案件，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占上市掛牌資本額之比例及自願送存集保期間：

(一)過額配售機制：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，主辦承銷商已與開曼永固簽訂「股票初次上市過額配售及股東自願集保協議書」，由開曼永固股東提出對外公開銷售股數之15%，計1,167仟股，提供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。本次已與開曼永固簽訂「股票初次上市過額配售及股東自願集保協議書」，除依規定提出強制集保外，並由開曼永固協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票，於掛牌日起不少於三個月但不超過六個月內自願送存臺灣集中保管結算所股份有限公司集保並不得賣出，以維持承銷價格穩定。該公司強制集保股數為46,130,389股，占目前已發行股份總額68,075,000股(該公司申請上市時已發行股份總額為64,675,000股，另為改善財務結構，於2019年12月10日完成增資發行新股3,400,000股)之67.76%(已逾65%，故未有自願集保股數)，以及占上市掛牌時預計發行股份總額76,725,000股之60.12%。

五、初次上市承銷案件，是否因公開申購配售之申購狀況而調整競價拍賣、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，資格同本公告第六條(一)公開申購投資人資料辦理。

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1張(仟股)，每一投標單最高投標數量不得超過895張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過895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：過額配售數量為1,167仟股，該過額配售部分，採公開申購方式辦理，並依「證券商承銷或再行銷售有價證券處理辦法」第十七條及第十八條規定訂定承銷價格。

(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109年5月8日起至109年5月12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109年5月12日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為109年5月13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 109 年 5 月 13 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(109 年 5 月 15 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 109 年 5 月 14 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109年5月8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4.7%之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(109年5月8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 × 4.7%。

(3)得標人得標價款及得標手續費扣繳日：109年5月11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(109年5月7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109年5月13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109年5月6日，請於當日上午十時自行上網至台灣證券交易所網站(<http://www.tse.com.tw>)免費查詢。

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(109年5月15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，相關查詢事宜如後：

(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) 開曼永固於股款募集完成後，通知集保結算所於 109 年 5 月 20 日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日上市（實際上市日期以發行公司及證交所公告為準）。

(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，認購人須立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

十五、有價證券預定上市日期：109 年 5 月 20 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，開曼永固及各證券承銷商均未對本普通股股票上市後價格為任何聲明、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.yg1999.com>)。

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一) 有關開曼永固之財務及營運情形已詳載於公開說明書，請至公開資訊觀測站網站 (<http://mops.twse.com.tw>) → 基本資料 → 電子書或至主、協辦承銷商網站免費查詢，網址：康和綜合證券股份有限公司(<http://www.6016.com.tw>)、富邦綜合證券股份有限公司(<https://www.fubon.com>)、台新綜合證券股份有限公司(<http://www.tssco.com.tw>)、中國信託綜合證券股份有限公司(<http://www.win168.com.tw>)、合作金庫證券股份有限公司(<https://www.tcfhc-sec.com.tw>)、日盛證券股份有限公司([www.jihsun.com.tw](http://www.jihsun.com.tw))及永豐金證券股份有限公司([www.sinotrade.com.tw](http://www.sinotrade.com.tw))。歡迎來函附回郵四十一元之中型信封洽該公司服務代理機構中國信託商業銀行股份有限公司代理部(臺北市中正區重慶南路一段 83 號 5 樓)索取。

(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	會計師事務所	會計師姓名	查核簽證意見
2017	資誠聯合會計師事務所	黃世鈞、吳郁隆	無保留意見
2018	資誠聯合會計師事務所	黃世鈞、吳郁隆	無保留意見
2019	資誠聯合會計師事務所	黃世鈞、吳郁隆	無保留意見

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，如投標保證金及投標處理費扣款日遇部分縣(市)停止上班但集中市場未休市時，投標保證金及投標處理費之扣繳日、開標日、未得標或不合格件保證金退款日、得標剩餘款項及得標手續費繳存往來銀行截止日及扣繳日、經紀商價款解交日等均順延一營業日辦理。

- 二十一、該股票奉准上市以後之價格，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】承銷價格計算書

##### 一、承銷總股數說明

- (一) Yonggu Group Inc.(永固集團股份有限公司)(以下簡稱「該公司」或「開曼永固」)申請第一上市時之實收資本額為新臺幣(以下同)646,750千元，每股面額新臺幣10元整，已發行股數為64,675千股，另該公司為改善財務結構於2019年12月10日完成增資發行新股3,400千股，且配合調整於股票掛牌前辦理現金增資股數為8,650千股，預計股票上市掛牌時之實收資本額為767,250千元，發行股數為76,725千股。
- (二) 依據「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第二十八之十條，並準用第十條及「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」第十七之一條規定，外國發行人申請股票第一上市，應就擬上市股份總額至少百分之十之股份，以現金增資發行新股之方式，於扣除依章程規定保留供員工承購之股數後，準用證券交易法第七十一條第一項包銷有價證券規定，委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。但應提出承銷之股數達二千萬股以上者，得以不低於二千萬股之股數辦理公開銷售。
- (三) 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」第二點第一項第一款規定，主辦證券承銷商應要求發行公司協調其股東就當次依法令規定委託證券商辦理公開承銷股數15%之額度(上限)1,167千股，提供已發行普通股股票供主辦證券承銷商辦理過額配售；惟主辦證券承銷商得依市場需求決定過額配售數量。
- (四) 綜上所述，該公司預計辦理現金增資發行新股8,650千股，占擬上市股份總額76,725千股之11.27%，該公司本次發行新股預計保留10%計865千股予員工認購，故委託證券承銷商辦理上市前公開銷售計有7,785千股，並業經2019年6月27日股東常會通過原股東全數放棄認購。此外，該公司已於董事會通

過與該公司協調其股東提出對外公開銷售股數之15%為上限，提供普通股股票供主辦證券承銷商辦理過額配售。

## 二、承銷價格

### (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

股票價值評估的方法很多種，各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦有所差異，目前市場上常用之股票評價方法包括市場法、成本法及收益法。市場法又以「本益比法」與「股價淨值比法」為代表，皆係透過已公開的交易價格資訊，從整體市場選出營業性質及規模相近的同業公司與被評價公司的歷史財務資訊作比較，以衡量被評價公司的股票參考價值，再根據被評價公司本身與採樣公司間的差異部分作折溢價調整；成本法則分為以帳面之歷史成本資料作為公司價值評定基礎的「淨值法」；以及採用未來現金流量作為公司價值評定基礎之「收益法」。茲將前述四種股票評價方法之計算方式及其優缺點比較列示如下：

方法	本益比法	股價淨值比法	淨值法	自由現金流量折現法
計算方式	依據公司財務資料，計算每股帳面盈餘，並以上市櫃公司或產業性質相近的同業平均本益比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與類似公司不同之處。	依據公司財務資料，計算每股帳面淨值，比較上市櫃公司或產業性質相近的同業平均股價淨值比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與類似公司不同之處。	以帳面歷史成本資料為公司價值評定基礎，即以資產負債表帳面資產總額減去帳面負債總額，並考量資產及負債之市場價格而進行帳面價值之調整。	根據公司預估之獲利及現金流量，以涵蓋風險的折現率來折算現金流量，同時考慮實質現金及貨幣之時間價值。
優點	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 最具經濟效益與時效性，為一般投資人投資股票最常用之參考依據，具有相當參考價值。</li> <li>2. 所估算之價值與市場的股價較接近。</li> <li>3. 市場價格資料容易取得。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 淨值係長期且穩定之指標。</li> <li>2. 當盈餘為負時之替代評估法。</li> <li>3. 市場價格資料容易取得。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 資料取得容易。</li> <li>2. 使用財務報表資料，較客觀公正。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 符合學理上對價值的推論，能依不同的關鍵變數的預期來評價公司。</li> <li>2. 較不受會計原則或會計政策不同影響。</li> <li>3. 反應企業永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。</li> </ol>
缺點	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 盈餘品質受會計方法選擇所影響。</li> <li>2. 即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。</li> <li>3. 企業盈餘為負時不適用。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 帳面價值受會計方法選擇所影響。</li> <li>2. 即使身處同一產業，不同公司間本質上仍有相當差異。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 資產帳面價值與市場價值差距甚大。</li> <li>2. 未考量公司經營成效優劣。</li> <li>3. 不同種類資產需使用不同分析方法，且部分資產價值計算較困難。</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 使用程式繁瑣，需估計大量變數，花費成本大且不確定性高。</li> <li>2. 投資者不易瞭解現金流量觀念。</li> <li>3. 預測期間較長。</li> </ol>
適用時機	適合評估風險水準、成長率及股利政策穩定	適合評估有鉅額資產但股價偏低的公司。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。	1. 當可取得公司詳確的現金流量與資金



的公司。			成本預測資訊時。 2. 企業經營穩定，無鉅額資本支出。
------	--	--	--------------------------------

該公司為設立於英屬開曼群島之控股公司，其子公司除控股公司外，主要從事生產及銷售混凝土、環保型水泥製品、不同比例的混合料、純熟料粉、精磨粉煤灰及石粉等。近年來營運及獲利能力表現皆優，屬於獲利穩定且成長型類股之族群，因此，在股價評價上較不適用以淨值為評價基礎之淨值法及股價淨值比法，而現金流量折現法對於公司未來數年之盈餘及現金流量均屬估算價格必備之基礎，然因預測期間長不僅困難度相對較高，且資料未必十分準確，較無法合理評估公司應有的價值，且目前國內實務已較少採用此一訂價方式；而目前市場上投資人對於獲利型公司訂價多以每股盈餘為評價基礎，其最大優點在於簡單易懂，市場投資人認同度高，因而廣為獲利型及成長型之公司採用，故以本益比法作為承銷價格訂定所採用的方法應屬較佳之評價模式。因此，綜合參酌該公司最近三年度及最近期之財務結構、經營績效、獲利情形以及所處產業未來前景、發行市場環境及同業市場狀況等因素後，本證券承銷商與該公司擬同時參酌多項因素以綜合考量該公司承銷參考價格之訂定，而實際承銷價格將屆辦理股票上市前公開承銷時，依當時股票市場狀況採投資人競價拍賣結果決定，由主辦證券承銷商依該價格進行承銷。

## 2. 與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

### (1) 市場法

#### A. 本益比法

本益比法係先選定已上市(櫃)之採樣同業公司，並以各採樣同業公司平均股價除以其每股盈餘，獲得參考本益比區間，再將被評價公司每股盈餘乘以參考本益比數值，以估算被評價公司之股票參考價格。

#### (A) 該公司財務資料

單位：新臺幣千元

項目 \ 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
稅後純益	328,236	268,657	446,315	463,081
擬上市掛牌股數(千股)	76,725			
每股盈餘(元) (以擬上市掛牌股數追溯調整)	4.28	3.50	5.82	6.04

資料來源：開曼永固各年度及各期間經會計師查核簽證之財務報告

註：考量扣除其他應付款關係人設算利息費用為2,414千元，每股盈餘降為6.00元，影響金額微小。

#### (B) 同業參考資料

該公司於2016年5月成立於英屬開曼群島，其子公司除控股公司外，主要從事生產及銷售預拌混凝土、環保型水泥製品、不同比例的混合料、純熟料粉、精磨粉煤灰及石粉等，主要銷售市場為中國重慶市。考量營運規模、產品性質及客戶特性後，選擇建築材料及營造相關事業發展之上櫃公司力泰建設企業股份有限公司（以下簡稱「力泰建設」；股票代碼5520）、上市公司國產建材實業股份有限公司（以下簡稱「國產」；股票代碼2504）及上市公司環球水泥股份有限公司（以下簡稱「環泥」；股票代碼1104），做為比較分析之對象

力泰建設總部位於台北市，主要產品為預拌混凝土建築材料之供應，占營業比重約九成以上，因預拌混凝土具有短時間內易凝固之特性，故僅限內銷，且以臺灣北部為主要銷售區域。與該公司除主要銷售區域不同外，其所營業務及原物料使用狀況相似，故選取力泰建設為該公司之比較同業。

國產主要產品為預拌混凝土建築材料、熟料、水泥、矽酸鈣板及岩棉玻璃棉，其中預拌混凝土約占營收75%左右（臺灣地區約占60%及中國大陸-蘇州約占15%），主要營運地為臺灣、中國大陸蘇州及福建。國產所營業務及原物料使用狀況與該公司相似，雖國產資本額及營業規模與該公司有所差異，惟考量原物料使用及國產之次要銷售地區同為中國大陸，且亦為建築材料類股中與該公司相近者，故選取國產為該公司之比較同業。

環泥成立初期以製造銷售「環球牌」水泥品牌為主營業務，至今可分為四個事業部：水泥事業部、混凝土事業部、建材事業部及電子事業部。其中預拌混凝土及水泥約分別占60%及17%，主要以銷售臺灣南部地區為主。與開曼永固除主要銷售區域不同外，其所營業務及原物料使用狀況相似，故選取環泥為該公司之比較同業。

另考量該公司主要營運地為中國重慶市，由於中國建築相關行業成長性及應收帳款回收週期與臺灣採樣同業有別，故選取中國深圳證券交易所上市同業中建西部建設股份有限公司（以下簡稱「西部建設」；股票代碼002302.SZ）及重慶三聖實業股份有限公司（以下簡稱「三聖股份」；股票代碼002742.SZ），其中西部建設主要營運遍佈全中國，2019年度預拌商品混凝土比重為97.98%；三聖股份主要營運地與該公司同樣位於為中國重慶市，2019年度預拌商品混凝土比重為65.81%，其餘部分為藥品及建材化工材料等，故以西部建設及三聖股份做為該公司分析比較之中國同業採樣公司。

茲彙整採樣同業公司、上市建築材料及營造相關類股及上市大盤最近三個月平均本益比及股價淨值比如下：

a. 本益比法

## (a) 臺灣同業

單位：新臺幣元

公司	期間	每股盈餘 (註 2)	平均收盤價 (註 3)	平均本益比(倍)	
				每月	平均
力泰建設 (5520)	2020年01月	2.05元	32.63	15.92	15.42
	2020年02月		32.13	15.67	
	2020年03月		30.09	14.68	
國產 (2504)	2020年01月	0.80元	14.28	17.85	16.48
	2020年02月		13.91	17.39	
	2020年03月		11.35	14.19	
環泥 (1104)	2020年01月	1.53元	19.05	10.95	10.18
	2020年02月		18.06	10.38	
	2020年03月		16.04	9.22	
上市大盤	2020年01月	-	-	18.70	17.63
	2020年02月		-	18.46	
	2020年03月		-	15.73	
上市 建材營造類	2020年01月	-	-	12.80	12.15
	2020年02月		-	12.13	
	2020年03月		-	11.51	
上櫃大盤	2020年01月	-	-	23.37	22.01
	2020年02月		-	23.23	
	2020年03月		-	19.43	

資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心及公開資訊觀測站。

註 1：平均本益比=平均收盤價/每股盈餘。

註 2：2019 年度經會計師查核簽證之合併財務報告。

註 3：平均收盤價係以每日收盤價格平均計算。

彙總臺灣證券交易所最近三個月大盤平均本益比、該公司所屬類股及採樣同業公司平均本益比區間約為10.18~17.63倍，考量採樣同業力泰建設係屬上櫃公司，故擬依櫃檯買賣中心2020年1月至2020年3月大盤平均本益比22.10倍，及上市2022年1月至2020年3月大盤平均本益比17.63倍，調整力泰建設之平均本益比為12.35倍，調整後之平均本益比區間為10.18~17.63倍，以該公司2019年度合併稅後淨利依擬上市掛牌股本追溯調整之每股盈餘6.04元為基礎計算，價格區間約為61.49~106.49元，由於該公司並未登錄於興櫃股票市場交易，考量流動性因素，給予流通性風險貼水以八成計算，參考價格區間應介於49.19~85.19元之間。

## (b) 中國大陸同業

單位：人民幣元

公司	期間	每股盈餘 (註 2)	平均收盤價 (註 3)	平均本益比(倍)	
				每月	平均
西部建設	2020年01月	0.52元	11.51	22.13	20.53

公司	期間	每股盈餘 (註 2)	平均收盤價 (註 3)	平均本益比(倍)	
				每月	平均
(002302)	2020年02月		10.34	19.88	
	2020年03月		10.18	19.58	
三聖股份 (002742)	2020年01月	0.29元	6.19	21.34	21.10
	2020年02月		5.99	20.66	
	2020年03月		6.18	21.31	
上市大盤	2020年01月	-	-	18.70	17.63
	2020年02月		-	18.46	
	2020年03月		-	15.73	
上市建材營造 類	2020年01月	-	-	12.80	12.15
	2020年02月		-	12.13	
	2020年03月		-	11.51	
深圳證券交易 所中小企業板	2020年01月	-	-	27.38	27.75
	2020年02月		-	28.25	
	2020年03月		-	27.62	

資料來源：臺灣證券交易所、深圳證券交易所及中證指數有限公司之官方網站。

註 1：平均本益比=平均收盤價/每股盈餘。

註 2：2019 年度經會計師查核簽證之合併財務報告。

註 3：平均收盤價係以每日收盤價格平均計算。

由上表得知中國大陸採樣同業最近三月平均本益比區間介於 20.53~21.10 倍，考量深圳證券交易所及臺灣證券交易所各資本市場之本益比，經採取折價方式計算最近三個月平均本益比如下表：

公司	掛牌市場	同業最近三個月平均本益比(A)	深圳證券交易所中小企業板最近三個月大盤平均本益比(B)	臺灣證券交易所最近三個月本益比(C)	調整不同資本市場差異後之本益比價(C)/(B)*(A)
西部建設 (002302)	深圳證券交易所中小企業板	20.53	27.75	17.63	13.04
三聖股份 (002742)	深圳證券交易所中小企業板	21.10			13.41

經取得上述二家中國大陸採樣同業公司最近三個月之本益比，並考量深圳證券交易所中小企業板及臺灣證券交易所各資本市場之本益比有所不同而進行調整，經調整後上述二家中國大陸採樣同業若於臺灣證券交易所掛牌交易，其最近三個月平均本益比應分別為13.04倍及13.41倍。因此臺灣上市大盤平均本益、該公司所屬類股本益比及調整後中國大陸採樣同業本益比區間應為12.15~17.63倍，以該公司2019年度合併稅後淨利依擬上市掛牌股本追溯調整之每股盈餘6.04元為基礎計算，價格區間約為73.39~106.49元，由於該公司並未登錄於興櫃股票市場交易，考量流動性因素，給予流通性風險貼水以八成計算，參考價格區間應介於58.71~85.19元之間，此價格區間與臺灣同業計算差異不大。

## B. 股價淨值比法

單位：新臺幣元；人民幣元

公司	期間	最近期財報 每股淨值(註 2)	平均收盤價	平均股價淨值比(倍)	
				每月	平均
力泰建設 (5520)	2020年01月	30.90元	32.63	1.06	1.02
	2020年02月		32.13	1.04	
	2020年03月		30.09	0.97	
國產 (2504)	2020年01月	15.51元	14.28	0.92	0.85
	2020年02月		13.91	0.90	
	2020年03月		11.35	0.73	
環泥 (1104)	2020年01月	27.70元	19.05	0.69	0.64
	2020年02月		18.06	0.65	
	2020年03月		16.04	0.58	
西部建設 (002302) (人民幣元)	2020年01月	56.68元	11.51	0.20	0.19
	2020年02月		10.34	0.18	
	2020年03月		10.18	0.18	
三聖股份 (002742) (人民幣元)	2020年01月	35.99元	6.19	0.17	0.17
	2020年02月		5.99	0.17	
	2020年03月		6.18	0.17	
上市大盤	2020年01月	-	-	1.73	1.62
	2020年02月	-	-	1.70	
	2020年03月	-	-	1.43	
上市建材營造 類	2020年01月	-	-	1.02	0.95
	2020年02月	-	-	0.96	
	2020年03月	-	-	0.86	

資料來源：臺灣證券交易所、深圳證券交易所、證券櫃檯買賣中心及公開資訊觀測站。

註 1：平均股價淨值比=平均收盤價/最近期財報每股淨值。

註 2：每股淨值係以 2019 年 12 月 31 日業主權益除以之股本計算。

註 3：平均收盤價係以每日收盤價格平均計算。

彙總臺灣證券交易所最近三個月大盤平均股價淨值比、該公司所屬類股及臺灣採樣同業公司平均股價淨值比區間約為 0.64~1.62 倍，以該公司 2019 年度經會計師查核歸屬於該公司業主之權益 1,951,678 仟元及擬上市掛牌股本 76,725 仟股計算之每股淨值 25.44 元為基礎計算，價格區間約為 16.28~41.21 元。由於股價淨值比法並未考量公司獲利及未來成長性，該法較常使用於評估鉅額資產但獲利偏低之公司，故本次擬不予採用股價淨值比法。

### (2) 成本法

成本法又稱為淨值法或帳面價值法，主要以被評價公司帳面價值，作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

評定公司價值，其評價模式為：

$$\text{目標公司參考價格} = (\text{總資產} - \text{總負債}) / \text{普通股流通在外總數}$$

單位：新臺幣元；千股

公司名稱	2019年12月31日		
	股東權益	已發行流通在外股數	每股淨值(元)
力泰建設	1,863,662	60,315	30.90
國產	21,475,867	1,385,000	15.51
環泥	18,103,046	653,609	27.70

註：2019年度經會計師查核簽證之合併財務報告。

該公司之採樣同業公司2019年12月31日每股淨值介於15.51~30.90元之間，經以該公司2019年度經會計師查核之財務報表，依擬上市掛牌股本76,725千股計算該公司每股淨值25.44元。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，一般而言並不容易取得市價的資訊，由於此方法具有上述缺點，且未能考慮該公司未來業績及獲利成長能力，故較不具參考性，國際上以成本法評價初次上市(櫃)公司之企業價值者不多見，故本證券承銷商不予採用此種評價方法。

### (3) 收益法(以自由現金流量折現法為例)

#### A. 現金流量折現法模型介紹

現金流量折現法(Discounted Cash Flow Method)係認為企業價值應為未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，其中淨現金流量又以自由現金流量(Free Cash Flow)為主要衡量依據，相關計算公式如下：

$$P_0 = V_E / N = (V_0 - V_D) / \text{Shares}$$

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC_1)^t} + \frac{1}{(1+WACC_1)^n} \times \sum_{t=n+1}^{n+p} \frac{FCF_t}{(1+WACC_2)^{t-n}} + \frac{1}{(1+WACC_1)^n (1+WACC_2)^p} \times \frac{FCF_{n+p+1}}{WACC_3 - G_3}$$

$$FCF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate}_t) + \text{Sales}_{t-1} \times g_t \times I_t$$

$$WACC_i = (E/(D+E)) \times Ke + (D/(D+E)) \times Kd \times (1 - \text{tax rate}_t)$$

$$Ke = Rf + \beta \times (Rm - Rf)$$

其中：

$P_0$	=	每股價值。
$V_0$	=	企業總價值=VE+VD，為各期自由現金流量 FCF 之折現加總。
VE、VD	=	企業股東權益價值及企業負債價值。
N	=	擬上市總股數 76,725 千股。

$FCF_t$	=	第 t 期之自由現金流量
$WACC_i$	=	加權平均資金成本， $i=1,2,3$ 。
$g_t$	=	第 t 期之營業收入淨額成長率。
$n$	=	第一階段之經營年限：2019 年度~2021 年度
$p$	=	第二階段之經營年限：2022 年度~2027 年度
$EBIT_t$	=	第 t 期之息前稅前盈餘。
$Sales_t$	=	第 t 期之營業收入淨額，且 $Sales_t / Sales_{t-1} = g_t$ 。
$tax\ rate_t$	=	第 t 期之現金稅率。
$I_t$	=	第 t 期之投資比率 = $\frac{\Delta NWC}{\Delta Sales} + \frac{\Delta FA}{\Delta Sales} + \frac{\Delta OA}{\Delta Sales} + \frac{\Delta RD}{\Delta Sales}$ = 新增淨營運資金率 + 新增固定資產率 + 新增其他資產率 + 新增研發費用率。
$E/(D+E)$	=	權益除以計息負債 + 權益。
$D/(D+E)$	=	計息負債除以計息負債 + 權益 = $1 - E/(D+E)$ 。
$Ke$	=	權益資金成本率。
$Kd$	=	負債資金成本率。
$Rf$	=	無風險利率。
$Rm$	=	市場風險報酬率。
$B$	=	系統風險，係衡量公司風險相對於市場風險之指標。

自由現金流量折現法主要以未來各期創造現金流量折現值合計認定為股東權益，然由於未來現金流量難以精確掌握，評價使用相關參數亦無一致標準，可能無法合理評估公司應有價值，故在相關參數之參考價值相對較低下，國內實務上較少採用。

#### B. 股東權益資金成本之參數設定及計算結果

項目	期間 I 2019~2021 年度	期間 II 2022~2027 年度	期間 III 2028 年度後	說明
$D/(D+E)$	28.86%	28.86%	28.86%	預期該公司所屬產業持續成長，未來該公司將繼續穩定發展，且該公司將會由資本市場募集資金，避免提高負債比率，假設公司營運穩定成長，隨著營業活動現金淨流入，營運資金尚為充裕，故計息負債比率維持不變。
$E/(D+E)$	71.14%	71.14%	71.14%	
$K_d$	4.94%	4.94%	4.94%	係以該公司 2019 年第三季經會計師核閱之合併財報短期借款加權平均借款利率估算。
$T$	25%	25%	25%	以該公司主要營運地中國大陸所得稅率估算。
$R_f$	0.8364%	0.8364%	0.8364%	採用評價日 2019 年 9 月 12

項目	期間 I 2019~2021 年度	期間 II 2022~2027 年度	期間 III 2028 年度後	說明
				日臺灣公債指數日報表 10 年期公債殖利率。
$R_m$	5.14%	5.14%	5.14%	採用 2008 年~2018 年臺灣證券交易所發行量加權股價指數各年度投資報酬率之平均數。
$\beta$	0.428	0.714	1.000	期間 I：係採用 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日採樣同業平均之 $\beta$ 值。 期間 III：預期永續經營期之系統風險將逐步貼近市場之系統風險，故假設為 1。 期間 II：係取期間 I 與期間 III 之平均值。
$K_e$	2.68%	3.91%	5.14%	$= R_f + \beta * (R_m - R_f)$ 。其中 $R_f$ ：無風險報酬率； $\beta$ ：採樣同業平均之相關係數； $R_m$ ：市場風險報酬率
WACC	2.98%	3.85%	4.73%	加權平均資金成本。

### C.現金流量之參數設定及計算結果

#### (A)保守情境

項目	期間 I 2019~2021 年度	期間 II 2022~2027 年度	期間 III 2028 年度後	說明
$g$	6.80%	4.80%	3.00%	期間 I：考量中國大陸產業環境、匯率及該公司預估 2019 年度營業收入後以 6.8% 為該期間營收成長率。 期間 III：考量國家之經濟發展與基礎建設息息相關，而基礎建設過程中混凝土更是擔任極為重要的角色。故以 PwC「The Word in 2050」報告預估 2016~2050 年中國大陸平均經濟成長率為 3%。 期間 II：假設介於期間 I 及期間 III 之間，因此預估 2022~2027 年該公司複合成長率將逐步趨緩，以營



項目	期間 I 2019~2021 年度	期間 II 2022~2027 年度	期間 III 2028 年度後	說明
				收成長率 4.8% 預估。

(B) 樂觀情境

項目	期間 I 2019~2021 年度	期間 II 2022~2027 年度	期間 III 2028 年度後	說明
g	10.70%	8.04%	3.00%	<p>期間 I：依據中國混凝土與水泥制品協會 2019 年 3 月 6 日出具產業報告，2018 年度中國西南地區(重慶屬於該區)混凝土產量成長率 10.7% 估算。</p> <p>期間 III：國家之經濟發展與基礎建設息息相關，而基礎建設過程中混凝土更是擔任極為重要的角色。故以 PwC「The Word in 2050」報告預估 2016~2050 年中國大陸平均經濟成長率為 3%。</p> <p>期間 II：假設介於期間 I 及期間 III 之間，因此預估 2022~2027 年該公司複合成長率將逐步趨緩，以營收成長率 8.04% 預估。</p>

項目	基本假設說明
$EBIT_t / Sales_t$	期間 I 之稅前息前淨利率是以該公司 2018 年度財務報告 11.51% 推估；期間 III 之稅前息前淨利率是以該公司中國同業(西部建設(002302.SZ)及三聖股份(002742.SZ) 2018 年度財務報告加權平均後以 4.08% 推估。期間 II 係介於期間 I 及期間 III 之間，因此預估 2022~2027 年該公司複合成長率將逐步趨緩，取期間 I 與期間 III 之平均值以 7.80% 預估。
$Capital\ Exp_t$	以每年度營業收入淨增加數，推估各期間之資金投資比例。
$Dep_t$	依該公司折舊攤銷政策，推算 2016~2018 年度之折舊率 11.46% 推算。該公司攤銷費用金額微小故不計入。
$\Delta NWC_t$	考量該公司現金水位，並假定該公司之應收帳款週轉率及應付帳款週轉率大致與過去交易年度相同，由前述週轉率搭配推估之營業收入及營業成本，估計該公司之應收付款項金額，以試算該公司之營運資金增量。

#### D.每股價值計算結果

##### (A)保守情境

$$\begin{aligned}\text{每股價值 } P_0 &= (\text{企業總價值 } V_0 - \text{企業負債價值 } VD) / \text{Shares}(\text{擬上市股數}) \\ &= (6,670,665 \text{ 千元} - 645,843 \text{ 千元}) / 76,725 \text{ 千股} \\ &= 78.52 \text{ 元}\end{aligned}$$

##### (B)樂觀情境

$$\begin{aligned}\text{每股價值 } P_0 &= (\text{企業總價值 } V_0 - \text{企業負債價值 } VD) / \text{Shares}(\text{擬上市股數}) \\ &= (10,299,182 \text{ 千元} - 645,843 \text{ 千元}) / 76,725 \text{ 千股} \\ &= 125.82 \text{ 元}\end{aligned}$$

依據上述之數據及公式，估計該公司之參考價格區間為78.52元~125.82元，考量此法主要係以未來各期創造之現金流量折現值合計數計算目前股東權益之價值，然未來之現金流量難以精確預估且評價所需參數並無一致之標準，較難反映企業真實價值，故本承銷商不予採用此種評價方法。

#### (4)採用方法

綜上所述，考量開曼永固所屬產業，應屬於營收獲利成長型之公司，並不適宜以股價淨值比法或成本法評價，而現金流量法由於該方法需估計未來數年的營收獲利成長及現金流量、投資率等，評價相關係數參考價值相對較低下，因此該公司亦不適合以現金流量折現法計算承銷價格。故本證券承銷商與該公司共同選擇市場法中本益比法作為承銷價格參考定價模式，尚屬合理。

#### (二)發行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

茲就該公司與採樣同業公司力泰建設、國產及環泥之財務狀況、獲利情形及本益比之比較分析列示如下：

##### 1.財務狀況

分析項目	公司	年度				
		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	
財務結構	負債占資產比率(%)	開曼永固	68.82	62.88	59.89	62.54
		力泰建設	20.81	18.24	20.02	22.80
		國產	64.45	39.15	42.37	42.03
		環泥	19.42	19.19	21.03	22.64
		西部建設	67.17	63.18	64.71	58.89
		三聖股份	51.66	61.43	65.14	64.04
償債能力	流動比率(%)	開曼永固	97.71	119.33	139.53	143.88
		力泰建設	306.39	360.58	312.56	269.81

分析項目		年度		2016年度	2017年度	2018年度	2019年度		
		公司							
速動比率 (%)	國產	國產		51.48	117.99	113.68	149.72		
		環泥		141.86	141.47	118.14	111.36		
		西部建設		127.33	158.00	144.81	153.37		
		三聖股份		115.37	128.98	127.26	84.00		
	開曼永固	開曼永固		95.36	116.01	136.60	139.22		
		力泰建設		278.72	329.31	279.55	240.94		
		國產		44.94	101.29	97.20	137.41		
		環泥		129.21	129.87	109.26	103.90		
		西部建設		122.05	153.15	139.08	148.85		
		三聖股份		105.11	113.02	111.39	71.79		
		經營能力	應收款項 週轉率 (次)	開曼永固		1.61	1.51	1.88	1.75
				力泰建設		3.29	3.28	3.45	3.64
國產				3.54	2.38	2.49	2.26		
環泥				4.25	4.27	4.29	4.01		
西部建設				1.59	1.71	1.70	1.77		
三聖股份				1.48	1.60	1.93	1.88		
存貨週轉 率(次)	開曼永固		72.01	72.56	101.43	116.97			
	力泰建設		15.94	15.54	15.18	15.55			
	國產		22.23	18.96	24.05	26.63			
	環泥		12.29	12.63	14.10	15.84			
	西部建設		40.15	52.66	54.69	58.92			
	三聖股份		15.52	9.38	8.43	8.14			

資料來源：各公司各年度經會計師查核簽證之合併財務報告，公開說明書、股東會年報及康和證券彙總

在負債占資產比率方面，最近三年度及最近期分別為68.82%、62.88%、59.89%及62.54%。主係自2011年起，重慶受惠於中國西部大開發、一帶一路及長江經濟帶等政策推行，使得當地的固定資產投資及基礎設施建設開始高速增長，因此帶動混凝土行業蓬勃發展，也促使該公司於2016年至2018年間營收逐年成長且持續獲利，再加上該公司於2018年度辦理122,600千元之現金增資充實營運資金，以致2017年度及2018年度負債占資產比率逐年下降。2019年度負債占資產比率較2018年度上升，主係估列2018年度股利194,025千元，此外因2019年上半年度重慶地區推行多項環保檢查行動，要求重慶主城及其附近地區之資源開採業者需配合停止生產，導致市場上砂、石相關資源供不應求，直接影響了原材料價格異常上漲，導致應付款項較前期增加653,008千元，增加幅度為50.07%大於應收款項增加幅度34.01%。與台灣採樣公司及同業平均相較，該公司之負債占資產比率高於台灣同業，主係該公司資本規模較小，營運資金較為缺乏，而為因應持續增加之市場需求，尚必須以借款融資之方式取得營運所需之資金所致，然該公司營收逐年成長且持續獲利，其財務結構逐漸改善。另與大陸採樣公司相較，該公司自2018年度起優於三聖股份，2017、2018年度優於西部建設。

在流動比率方面，最近三年度及最近期分別為97.71%、119.33%、139.53%及

143.88%，呈逐年上升趨勢。2016年至2019年度營業收入持續成長，以致應收帳款逐年增加及2018、2019年度辦理現金增資，故流動比率上升。與台灣及中國採樣公司及同業平均相較，該公司2016年度至2018年度優於國產，2018年度亦優於環泥及三聖股份，2019年優於環泥及三聖股份，最近三年度及最近期流動負債占負債總額均達94%以上，其中短期借款占負債比重達二成，惟隨營運規模持續成長，已有效逐漸改善此一情形。

在速動比率方面，最近三年度及最近期分別為95.36%、116.01%、136.60%及139.22%，呈現上升趨勢，最近三年度及最近期存貨及預付款項合計數占總資產比重皆未達2%，並無大幅變動，故速動比率變動原因與流動比率變動原因大致相同，與採樣公司及同業平均相較之差異亦為相同原因。

在應收款項週轉率方面，最近三年度及最近期分別為1.61次、1.51次、1.88次及1.75次，換算應收款項收現天數分別為227天、242天、195天及209天。2017年度應收款項週轉率較2016年度下降，因當年市場資金需求較為嚴峻，部分客戶付款略為延後，再加上下半年大量出貨，造成期末應收款項較上期大幅增加31.37%，其幅度大於營收金額增加13.50%的幅度。2018年度應收款項週轉率較2017年度增加，主係該公司因應中國大陸資金嚴峻環境加強客戶收款，再加上2018年度營業收入較2017年度大幅成長62.54%，大於應收帳款增加幅度29.56%。2019年度雖營業收入較去年同期成長23.25%，然期間經過上半年原物料緊張，多數工程集中於下半年開工，導致期末應收款項較上期增加34.01%，應收帳款週轉率因此下降。與台灣及大陸採樣公司及同業平均相較，低於台灣同業，主係該公司主要營運地及客戶群皆位於大陸地區，因地區別之差異致應收款項授信天數較長，與大陸採樣同業相比，該公司應收款項週轉率之差異不大，其應收款項週轉率尚屬合理。

在存貨週轉率方面，最近三年度及最近期分別為72.01次、72.56次、101.43次及116.97次，換算存貨週轉天數分別為6天、6天、4天及4天。2016年度及2017年度未有明顯變化，2018年度存貨週轉率則較2017年度增加，主因銷貨成本隨營收暢旺而增加1,636,286千元，成長幅度達65.42%，故雖最近三年度之期末存貨由於受到大陸環保政策影響，砂石供給量吃緊，導致砂石價格上漲，各年度餘額分別為29,267千元、39,674千元及41,905千元，使該年度平均存貨餘額提升18.33%，仍使存貨週轉天數降至4天。2019年度存貨周轉天數則同樣與前一年度維持約四天。與台灣及大陸採樣公司及同業平均相較，該公司之存貨週轉率均優於採樣公司及同業平均，顯示該公司存貨控管良好，並無重大異常。

## 2.獲利情形

單位：新臺幣千元；人民幣千元

分析項目	年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
	公司				
營業收入	開曼永固	2,692,925	3,056,380	4,967,893	6,122,936
	力泰建設	2,050,128	1,842,438	1,759,633	2,106,749
	國產	25,999,313	16,413,796	18,644,806	19,005,069
	環泥	4,622,199	4,405,376	4,780,994	5,005,731
	西部建設 (人民幣千元)	11,529,495	14,919,781	18,848,862	22,896,385
	三聖股份 (人民幣千元)	1,512,804	1,902,472	2,865,242	3,180,117
營業利益	開曼永固	450,202	387,871	639,231	655,195
	力泰建設	145,593	79,860	23,744	112,735
	國產	(4,694,925)	3,063	449,982	364,231
	環泥	266,461	150,227	182,646	170,895
	西部建設 (人民幣千元)	350,551	205,047	502,760	878,479
	三聖股份 (人民幣千元)	141,181	210,667	174,156	173,621
稅前純益	開曼永固	429,953	346,706	545,971	594,936
	力泰建設	177,286	79,860	83,789	172,964
	國產	(8,830,965)	3,063	539,638	1,270,824
	環泥	1,778,522	1,425,214	1,127,866	1,198,678
	西部建設 (人民幣千元)	430,712	211,251	489,569	896,049
	三聖股份 (人民幣千元)	143,490	215,020	171,687	170,589
每股稅後盈餘 (元)(註)	開曼永固	5.25	4.30	6.92	7.14
	力泰建設	1.94	1.30	0.91	2.05
	國產	(3.27)	2.01	0.37	0.80
	環泥	2.60	2.16	1.62	1.74
	西部建設 (人民幣元)	0.31	0.10	0.24	0.52
	三聖股份 (人民幣元)	0.27	0.42	0.26	0.29
權益報酬率(%)	開曼永固	39.88	24.18	31.49	26.35
	力泰建設	7.59	5.20	3.77	7.56
	國產	(39.98)	14.34	2.84	5.64
	環泥	10.39	8.28	6.01	6.35

分析項目	年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度
	公司				
	西部建設	7.12	2.51	4.94	9.05
	三聖股份	9.33	12.70	8.29	8.15

資料來源：各公司各年度經會計師查核簽證之合併財務報告，公開說明書、股東會年報及康和證券彙總

註：截至評估報告出具日止，採樣同業尚未公告 2019 年度經會計師查核簽證之合併財務報告

開曼永固主要從事生產及銷售預拌商品混凝土、環保型水泥製品、不同比例的混合料、純熟料粉、精磨粉煤灰及石粉等。主要產品為各式混凝土，其為用量最大的建築材料，凡建築工程、公路工程、橋樑和隧道工程、水利及特種結構之建設都可以看到其蹤跡。開曼永固主要銷售客戶為知名之建設公司如重慶建工、中國建築、中國中鐵及中國鐵建等，其最終完成作品多為重慶市知名地標如「軌道交通4、9及10號線」、「重慶環球金融中心」、「大坪隧道」、「重慶大劇院」及「寸灘長江大橋」等，其產品品質獲得客戶極高的評價。

開曼永固最近三年度營業收入分別為3,056,380千元、4,967,893千元及6,122,936千元，營業收入成長率分別為13.50%、62.54%及23.25%。該公司主要係從事生產及銷售預拌商品混凝土、環保型水泥製品、不同比例的混合料、純熟料粉、精磨粉煤灰及石粉等。混凝土為用量最大的建築材料，凡建築工程、公路工程、橋樑和隧道工程、水利及特種結構之建設都可以看到其蹤跡。開曼永固主要銷售客戶為知名之建設公司如重慶建工、中國建築、中國中鐵及中國鐵建等。最近三年度受惠於中國大陸一帶一路、西部大開發、長江經濟帶及成渝城市群開發總體戰略部署，結合重慶市五大功能區域戰略等政策，重慶市加快城市相關建設。以及重慶當地政局穩定，房地產買氣增加，建設公司推案意願增加，致使混凝土需求提升。再加上中國大陸針對環保政策不斷加強管理力度，至混凝土主要原料如：水泥、沙及石子等價格不斷上漲，進而推升混凝土每單(方)售價，2017年、2018年及2019年較前期上漲約為7.64%、32.26%及9.27%，致使開曼永固最近三年度及最近期之營業收入呈現穩定成長趨勢。

開曼永固2017年至2019年度營業毛利分別為555,308千元、830,535千元及904,293千元，營業毛利率分別為18.17%、16.72%及14.77%，各年度毛利率呈現遞減之趨勢，主要係開曼永固為混凝土加工業，在公司銷售混凝土報價主要係以單方混凝土獲利為主要考量（成本加價），除在水泥、砂及石子等主要原料上漲之轉嫁至銷貨客戶會置後外，2016年度起混凝土售價持續上漲，2019年度單方混凝土售價與2016年度相較上漲逾5成以上，在每單位能賺取之毛利相對固定下，整體銷貨毛利率亦隨之遞減。2017年度營業毛利較上年度未有變化，2018年度受惠於長期合作之銷貨客戶新建案持續推出，對於混凝土需求熱絡，混凝土銷售量大幅成長，致使銷貨毛利亦隨之成長。

2019年度由於中國大陸政府加強環保政策管理力度，直接影響砂及石子之產出，使2019年第一季主要原料中之砂及石子大漲，然每年度第一季事逢農曆新年，在新年假期過後，受勞動力返工期間影響，工程復工期間拉長，故該期間對於混凝土之需求往往較其他期間弱，而在此期間原料中砂及石子漲價成本無法立即轉嫁至銷貨售價中，因成本漲價之調整銷售價格滯後期間拉長，進而影響2019年第一季營運成果。雖開曼永固已於農曆年後對銷貨客戶發出混凝土價格調升通知，於2019年第二季末單位毛利已回復正常

水準，若以2019年第三季單利毛利率已回升至16.21%來看，雖然毛利率在銷貨客戶接受混凝土價格調升後有回升，但仍受2019年第一季之影響，仍造成2019年度毛利率較去年同期下降。

與臺灣採樣同業相較，最近三年度之毛利率皆高於臺灣採樣同業，係因開曼永固主要市場係在中國重慶市，與力泰建設、國產及環泥主要市場在臺灣有別，在臺灣市場混凝土屬於成熟產業之一，由於相關基礎建設及水泥人均消費都已穩定，成長不易，加上環保因素，除採樣同業國產有前往大陸發展外，餘採樣同業營業毛利都呈現緩步減少的趨勢。若與中國大陸採樣同業相較，由於西部建設混凝土站點較多遍佈全中國大陸，各地區市場結構存在差異，再加上由於西部建設屬於央企，存在較多的組織包袱，故在作業效率及應變能力上不及開曼永固，且重慶市屬山城在建築規劃上有其特殊性，需使用特殊性能混凝土的機會相對較高，故造就專注重慶市場的開曼永固毛利率高於西部建設。而同樣專注於重慶市場之三聖股份，由於跨入生技產品拉高其整體毛利率，其生技產品營收約占其二成比重，致使三聖股份毛利率優於該公司，整體而言，開曼永固2017至2019年度營業毛利及毛利率之變化情形尚屬合理。

### 3.本益比

依據請參閱上述二、2、(1)、A之承銷價格本益比法之說明。

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

本證券承銷商與申請公司所議定之承銷價格，並未參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告。

(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

該公司係申請股票第一上市，並未登錄於興櫃市場交易，故無該公司興櫃股票價量資料。

(五)證券承銷商就其與發行公司所共同議定承銷價格合理性之評估意見

綜上，該公司於最近三年度營運規模皆呈現成長狀態，顯見該公司業務具有相當成長性。本承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，參考同業之本益比方式，以推算合理之承銷價格，做為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據，經參考臺灣證券交易所統計資訊，最近三個月上市大盤平均本益比、該公司所屬類股及採樣同業公司之平均本益比區間介於 10.18~17.63倍，考量採樣同業力泰建設係屬上櫃公司，故擬依櫃檯買賣中心2020年1月至2020年3月大盤平均本益比22.10倍，及上市2022年1月至2020年3月大盤平均本益比17.63倍，調整力泰建設之平均本益比為12.35倍，調整後之平均本益比區間為10.18~17.63倍，以該公司2019年度合併稅後淨利依擬上市掛牌股本追溯調整之每股盈餘6.04元為基礎計算，價格區間約為61.49~106.49元，由於該公司並未登錄於興櫃股票市場交易，考量流動性因素，給予流通性風險貼水以八成計算，參考價格區間應介於49.19~85.19元之間。

本承銷商係依國際慣用之本益比法評估本次發行價格，並綜合考量該公司所處產業、經營績效、未來產業前景、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，經證券承銷商與該公司共同議定，競價拍賣最低承銷價格為每股新台幣45元，依投標價格高者優先得標，每一得標人應依其得標價格認購；公開承銷價格則以各得標單之價格及數量加權平均所得之價格新台幣59.43元為之，並以最低承銷價格之1.30倍為上限，故本次公開承銷價格以每股58.5元發行，本益比為9.69倍，相較同業參考區間應尚稱合理。

發行公司：	YONGGU GROUP INC.	負責人：簡國釗
	中譯：永固集團股份有限公司	
主辦證券承銷商：	康和綜合證券股份有限公司	負責人：鄭大宇
協辦證券承銷商：	富邦綜合證券股份有限公司	負責人：韓蔚廷
	台新綜合證券股份有限公司	負責人：郭嘉宏
	中國信託綜合證券股份有限公司	負責人：陸子元
	合作金庫證券股份有限公司	負責人：胡富雄
	日盛證券股份有限公司	負責人：唐承健
	永豐金證券股份有限公司	負責人：朱士廷

#### 【附件二】律師法律意見書

外國發行人 Yonggu Group Inc. (永固集團股份有限公司) 本次為辦理現金增資發行普通股 8,650,000 股，每股面額新臺幣 10 元，發行總面額為新臺幣 86,500 仟元，向臺灣證券交易所股份有限公司提出申報。經本律師採取必要審核程序，特依「外國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，外國發行人 Yonggu Group Inc. (永固集團股份有限公司) 本次向臺灣證券交易所股份有限公司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

Yonggu Group Inc. (永固集團股份有限公司)

建業法律事務所  
洪紹恒律師



### 【附件三】承銷商評估報告總結意見

Yonggu Group Inc. (永固集團股份有限公司) (以下簡稱「該公司」或「開曼永固」) 本次為辦理初次上市前現金增資發行普通股 8,650 千股，每股面額新台幣 10 元，發行總金額新台幣 86,500 千元整，依法向臺灣證券交易所提出申報。業經本承銷商採用必要之輔導及評估程式，包括實地瞭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「外國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「外國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「外國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式」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「外國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，暨投資人應考慮之風險因素，已詳述於貳、外國發行人所屬國、主要營業地及上市地國之總體經濟概況、相關法令、匯率政策、相關租稅及風險因素等問題之說明及分析。

主辦承銷商：康和綜合證券股份有限公司  
代 表 人：鄭 大 宇  
承銷部門主管：呂 素 玲