

康和綜合證券股份有限公司等包銷展旺生命科技股份有限公司(股票代號：4167)

初次上櫃前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告

(本案適用公開申購倍數彈性調整公開申購數量規定，並適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定)

康和綜合證券股份有限公司等共同辦理展旺生命科技股份有限公司(以下簡稱展旺)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 22,482 仟股，業於 104 年 8 月 31 日完成詢價圖購及公開申購作業。其中 19,550 仟股以現金增資發行新股對外辦理公開銷售，並依「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」第二十一條之一規定，採公開申購配售比率為 20%、共計 3,912 仟股，其餘 80%、共計 15,638 仟股則以詢價圖購方式辦理公開銷售。另依「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，由展旺協調股東提供已發行普通股股票 2,932 仟股供主辦承銷商進行過額配售，其實際過額配售數量視繳款情形認定之。詢價圖購作業於 104 年 8 月 31 日完成，承銷契約之副本業經報奉中華民國證券商業同業公會備查在案。茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、詢價圖購股數、公開申購數量及總承銷股數：

承銷商名稱	地 址	詢價圖購 包銷 (仟股)	公開申購 包銷 (仟股)	暫定過 額配售 (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	8,128	3,912	2,932	14,972
(二)協辦承銷商					
元大證券(股)公司	台北市南京東路三段 225 號 13、14 樓	10	0	0	10
宏遠證券(股)公司	台北市信義路四段 236 號 6 樓	1,500	0	0	1,500
富邦綜合證券(股)公司	台北市仁愛路四段 169 號 21 樓	3,000	0	0	3,000
群益金鼎證券(股)公司	台北市松仁路 101 號 4 樓	300	0	0	300
華南永昌綜合證券(股)公司	台北市民生東路四段 54 號 4 樓	100	0	0	100
第一金證券(股)公司	台北市長安東路一段 22 號 10 樓	100	0	0	100
國泰綜合證券(股)公司	台北市敦化南路二段 333 號 20 樓	2,000	0	0	2,000
台新綜合證券(股)公司	台北市仁愛路四段 118 號 19 樓	400	0	0	400
臺灣土地銀行(股)公司	台北市中正區延平南路 81 號	100	0	0	100
合 計		15,638	3,912	2,932	22,482

二、承銷價格及圖購處理費：

(一)承銷價格：每股新台幣 18 元整(每股面額新台幣壹拾元整)，實際承銷價格將於圖購期間完畢後，由展旺與主辦承銷商參考圖購彙總情況共同議定。

(二)圖購處理費：獲配售圖購人應繳交獲配股數至少每股 0.8 元之圖購處理費(即圖購處理費=獲配股數×0.8 元)。

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占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，主辦承銷商已與展旺簽定「過額配售協議書」，由展旺股東提出對外公開銷售股數之 15.00%，計 2,932 仟股已發行普通股股票供主辦承銷商進行過額配售。另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櫃(櫃)案件承銷作業應行注意事項要點」之規定，除已提出強制集保股份外，另由展旺協調特定股東，就其所持有之已發行普通股股票自願送存集保，兩者合計 82,448,493 股，佔上櫃掛牌時擬發行股份總額 209,527,000 股之 39.35%，另特定股東於掛牌日起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並不得賣出，以維持承銷價格穩定。

五、申購(認購)數量限制：

(一)公開申購數量：每一銷售單位為二仟股，每人限購一單位(若超過一單位，即全數取消申購資格)。

(二)詢價圈購數量：

- 1.證券承銷商依實際承銷價格並參酌其詢價圈購彙總情形決定受配投資人名單及數量。受配投資人就該實際承銷價格及認購數量為承諾者，即成立交易，並應於規定期限內繳款。
- 2.圈購數量以仟股為單位，本次圈購每一圈購人最低圈購數量為一仟股，惟視公開申購配售額度調整每一圈購人認購數量上限。如公開申購額度在百分之三十(含)以下，專業投資機構(係指國內外之銀行、保險公司、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、共同基金、單位信託、投資信託及信託業。)及大陸地區機構投資人最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數量合計數 2,248 仟股，其他圈購人(係指除專業投資機構外之其他法人及自然人)，最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購合計數 1,124 仟股。另如公開申購額度為超過百分之三十以上，專業投資機構及大陸地區機構投資人最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數 1,124 仟股，其他圈購人最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數量合計數 449 仟股。
- 3.承銷商於配售股票時，應依據「中華民國證券商業同業公會證券承銷商詢價圈購配售辦法」辦理。

六、公開說明書之分送方式及取閱地點：

- (一)有關展旺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>)、元大證券股份有限公司(<http://www.yuanta.com.tw>)、宏遠證券股份有限公司(<http://www.honsec.com.tw>)、富邦綜合證券股份有限公司(<https://www.fubon.com>)、群益金鼎證券股份有限公司(<https://www.capital.com.tw/>)、華南永昌綜合證券股份有限公司(<https://www.entrust.com.tw/>)、第一金證券股份有限公司(<https://www.ftsi.com.tw/>)、國泰綜合證券股份有限公司(<http://www.cathaysec.com.tw/>)、台新綜合證券股份有限公司(<http://www.tssco.com.tw/>)及臺灣土地銀行股份有限公司(<http://www.landbank.com.tw/>)。歡迎來函附回郵四十一元之中型信封洽該公司股務代理機構康和綜合證券股份有限公司股務代理部(台北市基隆路一段176號B1)索取。
- (二)配售及申購結束後，承銷商應將「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及受配人。

七、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

(一)詢價圈購部份：

- 1.本承銷案配售之圈購人繳款截日為 104 年 9 月 3 日，惟受配人仍應依承銷商通知之日期向第一銀行全省各地分行辦理繳交股款手續及獲配售股數每股 0.8 元之圈購處理費手續，實際應繳款金額應依個別承銷商之認購通知指示繳款。
- 2.受配人未能於繳款期間內辦妥繳款手續者，視為自動放棄。

(二)公開申購部份：

申購人應以詢價圈購價格區間上限繳交認購價款，另申購處理費、中籤通知郵寄工本費及認購價款扣繳日為 104 年 9 月 1 日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。

(三)實際承銷價格訂定之日期為 104 年 9 月 1 日，請於當日下午 1:30 後自行上網至臺灣證券交易所網站(<http://www.twse.com.tw>)免費查詢。

八、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)展旺於股款募集完成後，通知集保結算所於 104 年 9 月 8 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證交所公告為準)

(二)認購人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。

九、公開申購期間：申購期間業已於104年8月27日起至104年8月31日完成。

十、未中籤人之退款作業：對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤日次一營業日(104年9月3日)上午10:00前，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。

十一、中籤之申購人如有退款必要者：本案採同時辦理詢價圈購與公開申購配售作業，如實際承銷價格低於詢價圈購價格上限者，將於公開抽籤日次一營業日(104年9月3日)上午10點前，依證交所電腦資料，將中籤之申購人依詢價圈購價格上限繳交申購有價證券價款者與實際承銷價格計算之申購有價證券價款之差額，不加計利息予以退回。

十二、申購及中籤名冊之查詢管道：

(一)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)、臺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。

(二)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。

十三、有價證券預定上櫃日期：104年9月8日。(實際上櫃日期以發行公司及證交所公告為準)

十四、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，展旺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網址：
(www.newmops.tse.com.tw)

十五、財務報告如有不實，應由發行公司及簽證會計師依法負責。

十六、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)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。

(三)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，有關申購期間、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；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。

十七、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。

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
101	資誠聯合會計師事務所	林玉寬、鄭雅慧	修正式無保留意見
102	資誠聯合會計師事務所	林玉寬、鄭雅慧	無保留意見
103	資誠聯合會計師事務所	李典易、曾國華	無保留意見
104 年第二季	資誠聯合會計師事務所	李典易、曾國華	無保留意見

十九、承銷價格決定方式(如附件一)：

承銷價格之議定主要係由主辦承銷商考量展旺生命科技股份有限公司之產業未來發展前景、市場環境、同業之股價淨值比以及興櫃市場之平均股價等因素，並依「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」第三十條規定，參考詢圖狀況及主、協辦承銷商之研究報告等與展旺共同議定之。

二十、律師法律意見書(如附件二)。

二十一、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十二、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。

二十三、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】承銷價格說明書

一、承銷總股數說明

- (一)展旺生命科技股份有限公司(以下簡稱展旺或該公司)目前之實收資本額為新台幣(以下同)1,865,270,000 元，每股面額新台幣 10 元整，已發行股數為 186,527,000 股，計算其擬辦理現金增資及提出供上櫃公開承銷之股數。該公司擬於股票初次申請上櫃案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股計 23,000,000 股以辦理股票公開承銷作業，預計上櫃掛牌時股數為 209,527,000 股，實收資本額為 2,095,270,000 元。
- (二)該公司本次申請股票上櫃，依據「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股票上櫃前公開承銷，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 2 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。該公司擬於股票初次申請上櫃案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股 23,000,000 股，並依公司法第 267 條之規定，保留發行股份之 15%，計 3,450,000 股予員工認購外，其餘 19,550,000 股則依「證券交易法」第 28-1 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，全數辦理股票上櫃前公開承銷。
- (三)該公司依據「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」第 2 條第 1 項第 1 款規定，主辦推薦證券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之 15%之額度上限，提供已發行普通股股票供主辦推薦證券商辦理過額配售；惟主辦推薦證券商得依市場需求決定過額配售數量。
- (四)綜上，該公司依擬上櫃股份總額之 10%以上計算應提出公開承銷之股數，擬辦理現金增資發行新股 23,000,000 股，扣除依公司法規定保留 15%予員工優先認購之 3,450,000 股後，其餘 19,550,000 股依據「證券交易法」第 28-1 條規定，經 103 年 10 月 21 日股東臨時會決議

通過由原股東全數放棄認購以辦理股票上櫃前公開承銷作業。另本推薦證券商已與該公司簽訂過額配售協議，由該公司協調股東提出對外公開承銷股數上限 15%額度內以已發行普通股供本推薦證券商辦理過額配售。

(五)該公司截至 104 年 4 月 30 日止，股東人數為 4,550 人，公司內部人及該等內部人持股逾 50%之法人以外記名股東為 4,537 人，且其持股總為 155,359,735 股，合計持股占發行股份總額 90.07%，業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基礎法、成本法及收益基礎法之比較

1.承銷價格訂定所採用之方法、原則及計算方式

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基礎法如本益比法 (Price/Earnings ratio, P/E ratio)、股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)，透過已公開的資訊，和整個市場、產業性質相近的同業及被評價公司歷史軌跡比較，作為評量企業的價值，再根據被評價公司本身異於採樣公司之部分作折溢價的調整；成本法則係以帳面之歷史成本資料為公司價值評定之基礎；另收益基礎法則重視未來公司創造現金流量。茲將本益比法、股價淨值比法、成本法及收益基礎法等計算方式、優缺點列示如下：

方法	優點	缺點	適用時機
本益比法	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，具有相當之參考價值。 2.所估算之價值與市場的股價較接近。 3.較能反映市場研判多空氣氛及投資價值認定。 4.市場價格資料容易取得。	1.盈餘品質受會計方法之選擇所影響。 2.即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。 3.企業盈餘為負時不適用。	適合評估風險水準、成長率及股利政策穩定的公司。
股價淨值比法	1.淨值係長期且穩定之指標。 2.當盈餘為負時之替代評估法。 3.市場價格資料容易取得。	1.帳面價值受會計方法之選擇所影響。 2.即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。	評估產業具有獲利波動幅度較大或盈餘為負數時的公司。
成本法	1.資料取得容易。 2.使用財務報表之資料，較客觀公正。	1.資產帳面價值與市場價值差距甚大。 2.未考量公司經營成效之優劣。 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。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。
收益基礎法	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。 2.較不受會計原則或會計政策不同影響。 3.反應企業之永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。	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。 2.對於投資者，現金流量觀念不易瞭解。 3.預測期間較長。	1.當可取得公司詳確的現金流量與資金成本的預測資訊時。 2.企業經營穩定，無鉅額資本支出。

(1)市場基礎法

係透過已公開的資訊，和整個市場、產業性質相近的同業及被評價公司歷史軌跡比較，作為評量企業的價值，再根據被評價公司本身異於採樣同業公司之部分作折溢價的調整。市場上運用市價計算股價之方法主要為本益比法。本益比法係依據該公司之財務資料，計算每股盈餘，比較同業公司平均本益比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與同業公司不同之處；另股價淨值比法係依據該公司之財務資料，計算每股帳面淨值，比較同業公司平均股價淨值比估算股價。

(2)成本法

成本法係以帳面之歷史成本資料為公司價值評定之基礎，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，以允當反應受評公司之價值。

(3)收益基礎法

收益基礎法係根據該公司未來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。目前市場上常用之股票評價方法中，收益基礎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，且評價使用之相關參數並無一致標準，可能無法合理評估公司應有之價值，故在相關參數之參考價值相對較低下，目前國內實務上較少採用此訂價方式。

目前市場上投資人對於獲利型公司之訂價多以市價法為主要評價基礎，其最大優點在於簡單易懂，市場投資人認同度高，廣為獲利及營收成長型公司評價所採用，而股價淨值比法之優點在於淨值較每股盈餘穩定，評價時較不易失真；及股價淨值比其槓桿倍數較低，多為價值型投資人所採用。而實際承銷價格將屆辦理股票上市前公開承銷時，採用詢價圈購方式發現市場價格後，由本證券承銷商依該價格進行承銷。

本推薦證券商依一般市場承銷價格訂定方式，參考市場基礎法、成本法、收益基礎法及該公司最近一個月之興櫃市場平均成交價等方式，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。另再參酌該公司之所處產業、經營績效、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，由本推薦證券商與該公司共同議定之。由於該公司目前尚處於虧損狀態，因此在股價評價上較不適用以每股盈餘為評價基礎之本益比法；另現金流量折現法其未來數年之盈餘及現金流量均屬估算價格時必備之基礎，惟因預測期間太長，困難度相對較高，且資料未必準確，因此估算結果較無法合理表達公司應有之價值，而目前市場上投資人對於虧損公司多採用以淨值為基礎之帳面價值法或股價淨值比法作為評價方式，故經考量該公司未來經營績效、同業狀況及發行市場現況後，為能計算合理及具市場性之承銷價格，本次承銷價格訂定方式係採用市場基礎法之股價淨值比法為主，並參酌最近一個月於興櫃市場之平均價格，該公司最近一個月(104年7月)於興櫃市場之平均成交價格為26.06元，惟綜合考量該公司獲利能力、產業未來發展、市場環境、同業之市場交易狀況、興櫃市場流動性風險，推算後議定出之承銷價格為18元。

2.承銷價格訂定與國際慣用之市場基礎法、成本法及收益基礎法比較

該公司主要從事原料藥(Active Pharmaceutical Ingredients, 簡稱API, 又稱活性藥物成份, 為藥品中具有療效的部分)產品之製程開發、生產及銷售, 該公司生產之碳青

黴烯(Carbapenem)類原料藥製造不易，有化學技術難度高、專廠專用、化工設備特殊、藥類特殊、原物料配套多、製程長及關鍵技術之製程放大等特色，主要產品應用於抗生素針劑之生產，係符合歐美規格無菌生產之專業廠商。綜觀目前國內上市(櫃)、興櫃及公開發行公司中之生技製藥產業公司，尚無與其完全相同業務之公司，惟考量其業務相關性，選取國內上市公司中化(股票代號：1762)、神隆(股票代號：1789)及台耀(股票代號：4746)作為採樣同業公司，進行下列分析：

(1)市場基礎法

A.本益比法(Price/Earnings ratio, P/E ratio)

本益比法(即市價/盈餘比)之評估過程類似本銷比法，惟在比較基礎方面，則係以盈餘作為基礎。本方法以企業盈餘為比較因子，較適用於目前及預估盈餘為正值之公司，若盈餘為負值，則無法計算出合理價格。

B.股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)

茲彙整該公司採樣同業公司最近六個月之平均股價淨值比如下：

單位：倍

採樣公司 月份	中化	神隆	台耀	上櫃生技業平 均股價淨值比	上市生技業平 均股價淨值比
104.02	1.56	3.70	2.01	3.86	2.51
104.03	1.56	3.69	2.01	3.98	2.33
104.04	1.71	3.83	1.79	4.08	2.40
104.05	1.54	3.38	1.68	3.64	2.22
104.06	1.38	2.73	1.59	3.34	2.16
104.07	1.45	2.60	1.52	3.18	2.11
平均股價淨值比	1.53	3.32	1.77	3.68	2.29

資料來源：台灣證券交易法、櫃檯買賣中心及康和證券整理

依上表所示，已上市採樣公司及上市櫃生技業最近六個月(104 年 2~7 月)之平均股價淨值比約在 1.53 倍~3.68 倍，以該公司 104 年 6 月 30 日之每股淨值為 7.74 元與上述股價淨值比區間設算，其參考價格區間約為 11.84 元至 28.48 元。

(2)成本法

成本法係依照一般公認會計原則將目標公司之資產價值扣除公司之負債，以獲得目標公司之價值，實務慣用衡量資產價值之方法為帳面價值法，按成本法公司之價值即資產負債表之帳面淨值，依該公司 104 年 6 月 30 日經會計師查核簽證財務報告之每股淨值為 7.74 元，遠低於其最近三個月(104.5~104.7)興櫃市場平均價格 27.92 元，顯不合理，故不予採用此種評價方式。

(3)收益基礎法

A.現金流量折現法之模式介紹

以自由現金流量折現法(Discounted Cash Flow Method, DCF)之理論依據，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，其中又以自由現金流量折現模式(Free Cash Flow Model, FCF)最能反映投資人之報酬率，其計算公式如下：

$$P_0 = \frac{V_E}{N} = \frac{V_0 - V_D}{N} = \frac{FCF_1}{(1+WACC_1)^1} + \frac{FCF_2}{(1+WACC_1)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1+WACC_1)^n} + \frac{1}{(1+WACC_1)^n} \times \frac{FCF_{n+1}}{WACC_3 - G_3}$$

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

$$WACC_i = (E/A) \times K_e + (D/A) \times K_d \times (1 - \text{tax rate}_t)$$

$$K_e = R_f + B \times (R_m - R_f)$$

其中：

P_0	=	每股價值。
V_0	=	企業總價值 = $V_E + V_D$ ，為各期自由現金流量 FCF 之折現加總。
V_E, V_D	=	企業股東權益價值及企業負債價值。
N	=	擬上櫃總股數。
FCF_t	=	第 t 期之自由現金流量，假設第三階段自由現金流量成長率 (G_3) 為零。
$WACC_i$	=	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	=	3，為第一階段之經營年限：103~105 年度。
p	=	6，為第二階段之經營年限：106~111 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 $\text{Sales}_t / \text{Sales}_{t-1} = g_t$ 。
tax rate_t	=	第 t 期之現金稅率。
I_t	=	第 t 期之投資比率 = $\frac{\Delta NWC}{\Delta \text{Sales}} + \frac{\Delta FA}{\Delta \text{Sales}} + \frac{\Delta OA}{\Delta \text{Sales}} + \frac{\Delta RD}{\Delta \text{Sales}}$ = 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/A	=	權益資產比。
D/A	=	負債資產比 = $1 - E/A$ 。
K_e	=	權益資金成本率。
K_d	=	負債資金成本率。
R_f	=	無風險利率。
R_m	=	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。

WACC 相關參數說明：

項目	說明
T	依據公司狀況分為三階段： 期間一：103~105 年度。 期間二：106~111 年度。 期間三：112 年度以後(假設永續經營)。
$E/A, D/A$	第一階段係採用過去五年度之股東權益佔總資產比重之算數平均數。
tax rate	第一階段採最近四年度剔除虧損年度之現金稅率算術平均數，預估第一至第三階段獲利穩定，致現金稅率將持平。
K_d	第一階段係以中央銀行近期公告五大銀行加權平均放款利率估計之；第二階段以預期未來利率走勢為假設基礎；第三階段假設利率長期將維持穩定。
K_e	= $R_f + B \times (R_m - R_f)$ 。其中 R_f ：無風險報酬率； B ：類股與大盤走勢之相關係數； R_m ：市場風險報酬率。
R_f	中央銀行統計資料：十年期中央政府公債近期次級市場利率。
β	第一階段取國內採樣同業公司與大盤之相關值。 第二階段為近十年國內採樣同業公司與大盤之相關值。 第三階段理論上應趨近於 1。
R_m	採近 10 年台股大盤指數之投資報酬率，故皆無維持穩定之投資報酬率。
$WACC$	= $E/A \times K_e + D/A \times K_d \times (1 - \text{tax rate})$

FCF 相關參數說明：

上述理論計算公式說明可知，計算 FCF 所需之參數主要為：各階段年限、營收成長率、邊際利潤率、現金稅率、總投資率、加權平均成本 WACC，相關參數說明如下表：

項目	階段	說明
g		第一階段營收成長率係依據公司最近五年度之營收成長率預估未來產業成長率；第二階段、第三階段預估成長率將逐漸降低。
$EBIT_i / Sales_i$		第一階段以公司最近四年度之平均邊際利潤率及考量未來獲利能力提升推估之；第二、第三階段則假設競爭者持續加入使邊際利潤率遞減。
I_i		第一階段採最近四年度之投資率平均數為依據推估之；第二、第三階段預估投資趨緩故投資率遞減。

B. 計算說明

收益基礎法係依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，依上開現金流量折現法之重要基本假設所示，現金流量折現法需引用該公司過去五年度以上實際相關營運數據以預估第一階段之部分參數，且現金流量折現法下某些假設，如未來營收成長率、邊際利潤率、資本支出之假設會因產業快速變化之特性，使對未來之預估更具不確定性。故在未來現金流量及加權平均資金成本無法精確掌握，且相關參數之參考價值相對較為主觀之情形下，因此較不適合以現金流量折現法計算承銷價格。故於相關參數之參考價值相對較低下，目前國內實務已較少採用此一訂價方式。

(二) 該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中化(股票代號：1762)、神隆(股票代號：1789)及台耀(股票代號：4746)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	公司名稱	101 年度 (IFRSs)	102 年度 (IFRSs)	103 年度 (IFRSs)	104 年前二季 (IFRSs)
負債占資產比率 (%)	展旺	46.58	50.58	58.71	53.73
	中化	43.80	43.72	49.62	34.97
	神隆	12.27	16.03	17.51	20.42
	台耀	58.86	49.60	46.66	50.54
長期資金占固定 資產比率(%)	展旺	142.50	85.99	107.06	105.93
	中化	114.72	113.48	138.31	117.15
	神隆	256.69	230.41	186.65	185.55
	台耀	143.04	139.58	164.79	156.82

資料來源：各公司 101~103 年度及 104 年第二季經會計師查核簽證或核閱之財務報告；康和證券整理

該公司 101~103 年度及 104 年第二季之負債占資產比率分別為 46.58%、50.58%、58.71%及 53.73%。101 年度負債占資產比率較 100 年度增加 3.08%，主係辦理長期借款增加中長期營運資金，以因應營運及未來建廠所需，致 101 年度負債較 100 年度增加 87,278 仟元。102 年度負債占資產比率較 101 年度增加為 4.00%，主係增加中長期營運

資金擔保銀行借款、中租借款致應付票據增加及興建廠房致應付工程款及應付設備款增加，故 102 年度負債較 101 年度增加 319,631 仟元。103 年度負債占資產比率較 102 年度增加 8.13%，主係辦理長期借款增加中長期營運資金，以因應營運及未來建廠所需，致 103 年度負債較 102 年度增加 412,135 仟元 104 年第二季負債占資產比率較 103 年度減少 4.98%，主要係 104 年 5 月份辦理現金增資募集資金 3.5 億元用以償還銀行借款所致。與採樣公司相較，該公司之負債比率部分高於採樣公司，主要因為取得銀行融資以擴大營運規模及提升資金使用效率所致，且其還款付息情形正常，尚無重大異常情形。

該公司 101~103 年度及 104 年第二季之長期資金占固定資產比率/長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 142.50%、85.99%、107.06%及 105.93%。101 年度長期資金占固定資產比率較 100 年度增加 12.95%，主係該公司於 101 年度與中租迪和(股)公司、中泰租賃(股)公司融資借款及銀行中長期營運資金借款等較 100 年度增加 310,047 仟元，並無以短期資金支應固定資產之情形。102 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率較 101 年度減少 56.51%，主係該公司為竹南及南科廠建置新廠而增加未完工程、待驗設備及 102 年度因銀行長期借款將於一年內到期轉列其他流動負債，致長期負債減少。103 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率較 102 年度增加 21.07%，主係該公司 102 年底聯貸長期借款於 103 年 5 月到期轉列短期借款及 103 年向銀行舉借中長期營運資金所致。104 年第二季長期資金占不動產、廠房及設備比率與 103 年度相當。與採樣公司相較，101 年度高於中化，低於神隆及台耀。102~103 年度及 104 年第二季皆低於同業。

總體而言，該公司之財務結構尚屬允當。

2.獲利情形

財務比率	公司名稱	101 年度 (IFRSs)	102 年度 (IFRSs)	103 年度 (IFRSs)	104 年前二季 (IFRSs)
稅前純益占實收 資本額比率(%)	展旺	(30.52)	(14.16)	(20.64)	(23.12)
	中化	27.18	14.66	4.89	53.96
	神隆	21.11	20.84	8.57	10.42
	台耀	3.19	(6.95)	36.71	17.54
純益率(%)	展旺	(53.95)	(22.86)	(34.92)	(37.34)
	中化	13.65	9.29	1.58	39.58
	神隆	25.61	25.03	11.81	12.61
	台耀	0.20	(2.81)	10.52	5.74
每股盈餘(元)	展旺	(3.35)	(1.48)	(2.12)	(1.23)
	中化	2.32	1.25	0.19	2.76
	神隆	1.73	1.88	0.69	0.35
	台耀	0.08	(0.97)	3.11	0.67

資料來源：各公司 101~103 年度及 104 年第二季經會計師查核簽證或核閱之財務報告；康和證券整理

該公司 101~103 年度及 104 年前二季之稅前純益占實收資本比率分別為(30.52)%、(14.16)%、(20.64)%及(23.12)%，純益率分別為(53.95)%、(22.86)%、(34.92)%及(37.34)%，每股盈餘分別為(3.35)元、(1.48)元、(2.12)元及(1.23)元，各項比率均較採樣及同業平均為低。

該公司最近三年度及申請年度截至最近期因產能利用率未達預期因而產生較大幅度之未達產能損失；另外為積極開發拓展市場投入較大比例之推銷費用，且持續提升製程及相關技術、開發新產品，研發費用比例逐年提升，以至於各期之獲利能力指標皆為負數。該公司積極提升生產良率並拓展銷售市場逐漸改善未達產能所造成之損失狀況，獲利能力亦有相當程度之提升，各項獲利能力指標已逐年向上提升。

3.本益比

本益比法(即市價/盈餘比)之評估過程類似本銷比法，惟在比較基礎方面，則係以盈餘作為基礎。本方法以企業盈餘為比較因子，較適用於目前及預估盈餘為正值之公司，若盈餘為負值，則無法計算出合理價格。

(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

本證券承銷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，故本項評估並不適用。

(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。

月份	成交數量(股)	平均成交價(元)
104 年 7 月	4,720,228	26.06

資料來源：財團法人櫃檯買賣中心興櫃交易資訊

該公司係於 101 年 12 月 21 日在興櫃市場掛牌，其最近一個月(104 年 7 月)興櫃市場平均成交價為 26.06 元，成交量為 4,720,228 股，占申請上櫃時已發行股數 172,017 仟股之 2.74%。

(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

本主辦推薦證券商經參考國際慣用之市場基礎法之承銷價格區間為 11.84 元~28.48 元，另該公司最近一個月(104 年 7 月)興櫃市場交易之平均股價為 26.06 元，再參酌該公司經營績效、獲利情形、未來產業前景等條件後，本推薦證券商與該公司共同議訂承銷價格為每股 18 元，介於上列參考依據之間，亦不低於向主管機關申報日前興櫃有成交之 10 個營業日其成交均價簡單算術平均數(24.67 元)之七成(17.27 元)規定，應尚屬合理。未來該公司於辦理公開承銷前，將再視該公司實際營運情形、當時股票市場狀況及向投資人詢價圖購結果，由本推薦證券商與該公司重新議定合理之上櫃掛牌承銷價格。

發行公司：	展旺生命科技股份有限公司	負責人：顧曼芹
主辦證券承銷商：	康和綜合證券股份有限公司	負責人：葉公亮
協辦證券承銷商：	元大證券股份有限公司	負責人：賀鳴珩
協辦證券承銷商：	宏遠證券股份有限公司	負責人：柳漢宗
協辦證券承銷商：	富邦綜合證券股份有限公司	負責人：許仁壽
協辦證券承銷商：	群益金鼎證券股份有限公司	負責人：王濬智
協辦證券承銷商：	華南永昌綜合證券股份有限公司	負責人：陳錦峰
協辦證券承銷商：	第一金證券股份有限公司	負責人：林漢奇
協辦證券承銷商：	國泰綜合證券股份有限公司	負責人：莊順裕
協辦證券承銷商：	台新綜合證券股份有限公司	負責人：林維俊
協辦證券承銷商：	臺灣土地銀行股份有限公司	負責人：蔡春木

【附件二】律師法律意見書

展旺生命科技股份有限公司本次為辦理現金增資發行記名式普通股 23,000,000 股，每股面額新臺幣 10 元整，發行總金額新臺幣 230,000,000 元整，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，展旺生命科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

展旺生命科技股份有限公司

正信國際法律事務所

楊文慶 律師

【附件三】承銷商評估報告總結意見

展旺生命科技股份有限公司（以下簡稱展旺或該公司）本次為辦理現金增資發行新股普通股 23,000,000 股，每股面額新臺幣 10 元，合計總金額新臺幣 230,000,000 元整，依法向財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心提出申報。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。

主辦承銷商：康和綜合證券股份有限公司

代表人：葉公亮

承銷部門主管：呂素玲