

台新綜合證券股份有限公司等包銷華豫寧股份有限公司(股票代號：6474)

初次上櫃前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告

(本案公開申購係以實際承銷價格預扣價款，並適用掛牌後首五日無漲跌幅限制之規定)

(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，證券承銷商就投標保證金應沒入之)

台新綜合證券股份有限公司等共同辦理華豫寧股份有限公司(以下簡稱華豫寧公司或該公司)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5,360仟股，其中1,052仟股以公開申購配售辦理，其餘4,208仟股以競價拍賣方式為之，業已於114年11月14日完成競價拍賣作業(開標日)，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，由華豫寧公司協調其股東提供已發行普通股100仟股，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中籤情形認定。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：

單位：仟股

證券承銷商名稱	地 址	競價拍賣股數	公開申購股數	過額配售股數	總承銷股數
台新綜合證券(股)公司	台北市建國北路一段96號12樓	4,208	1,002	100	5,310
玉山綜合證券(股)公司	台北市民生東路三段158號6樓	—	50	—	50
合 計		4,208	1,052	100	5,360

二、承銷價格：每股新台幣**31.8**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，主辦證券商已與華豫寧公司簽定「過額配售協議書」，由華豫寧公司協調其股東提出100仟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，除依規定提出強制集保外，並由該公司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並不得賣出，以維持承銷價格穩定。該公司強制集保及自願集保股數合計32,998,291股，佔申請上櫃時發行股份總額46,676,199股之70.70%或佔掛牌股數52,526,199股之62.82%。

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、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(仟股)，每一投標單最高投標數量不超過536張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過536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100仟股，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。

七、公開申購期間、申購手續及申購時應注意事項：

- (一)申購期間業已於114年11月13日起至114年11月17日完成；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款(以實際承銷價格為之)繳存往來銀行截止日為114年11月17日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款(以實際承銷價格為之)扣繳日為114年11月18日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。
- (二)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(以實際承銷價格為之)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。
- (三)申購人申購後，往來銀行於扣繳日114年11月18日將辦理申購處理費、認購價款(以實際承銷價格為之)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(以實際承銷價格為之)及中籤通知郵寄工本費三項總計之金額，將視為不合格件。
- (四)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，證券商經紀商於公開抽籤日次一營業日上午十點前(114年11月20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。

八、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(以實際承銷價格為之)、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114年11月19日上午九時起在臺灣證券交易所電腦抽籤室(台北市信義路五段7號10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，並由證交所邀請發行公司代表出席監督。

九、公開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、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114年11月18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(114年11月18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：114年11月19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(114年11月17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(以實際承銷價格為之)扣繳日為114年11月18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114年11月14日，請於當日上午十時自行上網至臺灣證券交易所網站(<https://www.twse.com.tw>)免費查詢。

(四)如有辦理過額配售時，係採公開申購方式，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」及「證券商辦理公開申購配售作業處理程序」辦理。

(五)投資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。

十一、未中籤人之退款作業：

對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤次一營業日(114年11月20日)上午10點前，證券經紀商依證交所電腦資料，指示往來銀行將中籤通知郵寄工本費及申購有價證券價款(均不加計利息)予以退還未中籤之申購人，惟申購處理費不予退回。

十二、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)，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。

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。

(二)競價拍賣：

開標日後，投標人可於「承銷有價證券競價拍賣系統」或向開戶證券經紀商查詢。

十三、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)華豫寧公司於股款募集完成後，通知集保結算所於114年11月25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買中心公告為準)。

(二)認購人帳號有誤或其他原因致無法以劃撥方式交付時，認購人須立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

十四、有價證券預定上櫃日期：114年11月25日。(實際上櫃日期以發行公司及櫃買中心公告為準)

十五、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，華豫寧公司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://mops.twse.com.tw>)或發行公司網址(<http://www.wfe.com.tw>)

十六、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

- (一)有關華豫寧公司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華南永昌綜合證券股份有限公司股務代理部(台北市民生東路四段54號4樓)及各承銷商之營業處所索取，或請上網至公開資訊觀測站(<http://mops.twse.com.tw>→單一公司→電子文件下載→公開說明書及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址如下：

台新綜合證券股份有限公司 (<https://www.tssco.com.tw>)

玉山綜合證券股份有限公司 (<https://www.esunsec.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」及「中籤通知書」以限時掛號寄發中籤人。

十七、會計師最近三年度及最近期財務資料之查核簽證意見：

年度	會計師事務所	會計師姓名	查核或核閱意見
111年度	勤業眾信聯合會計師事務所	蘇定堅、曾棟鋆	無保留意見
112年度	勤業眾信聯合會計師事務所	蘇定堅、曾棟鋆	無保留意見
113年度	勤業眾信聯合會計師事務所	蘇定堅、曾棟鋆	無保留意見
114年第三季	勤業眾信聯合會計師事務所	蘇定堅、曾棟鋆	無保留意見

十八、財務報告如有不實，應由發行公司及簽證會計師依法負責。

十九、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。

(五)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。

(六)證券交易市場因天然災害或其他原因致集中交易市場休市時，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、匯款及申購截止日、公開抽籤日、申購處理費、中籤通知郵寄工本費或價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業，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及其後續之開標日、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、申購開始日至申購截止日、申購認購價款及處理費、郵寄工本費扣繳日、公開抽籤日、申購認購價款及處理費、郵寄工本費解交日等均順延至次一營業日辦理。

二十、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。

二十一、承銷價格決定方式(如附件一)。

二十二、律師法律意見書要旨(如附件二)。

二十三、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十四、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。

二十五、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)承銷前後流通在外股數

華豫寧股份有限公司(以下簡稱華豫寧)申請股票初次上櫃時之實收資本額為新臺幣(以下同) 466,761,990元，每股面額10元，已發行股份總數為46,676,199股。該公司擬於申請股票初次上櫃案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股計5,850,000股，扣除依公司法相關法令規定保留供公司員工承購之股數後，全數委託推薦證券商辦理上櫃前公開銷售，預計股票上櫃掛牌時之股份總數為52,526,199股，實收資本額為525,261,990元。

(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條規定，採用現金增資發行新股之方式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2條之規定，公開發行公司初次申請股票上櫃時，至少應提出擬上櫃股份總額之10%以上股份委託推薦證券商辦理承銷。

該公司辦理股票公開承銷前已發行股數為46,676,199股，配合本次上櫃前公開承銷，預計以現金增資發行新股5,850,000股，並依公司法第267條之規定，保留發行新股總數10.09%，計為590,000股予員工認購外，其餘5,260,000股則依證券交易法第28-1條規定，業經該公司114年5月23日股東常會決議通過排除公司法第267條第3項原股東優先認購之適用，全數委由推薦證券商辦理上櫃前公開承銷，已達擬上櫃股分總額52,526,199股之10%以上，符合前揭規定。

(三)過額配售

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點規定，與主辦推薦證券商簽訂「過額配售協議書」，並經

114年5月13日董事會決議通過，協議提出對外公開承銷股數15%之額度內，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)股權分散標準

該公司截至114年5月27日止，股東人數共計814人，其中內部人及該等內部人持股逾50%之法人以外之記名股東人數為794人，且其所持股份總額合計21,919,507股，占當時已發行股份總額46.96%，已符合「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3條有關股權分散之標準。

二、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之方法、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如本益比法(Price/Earnings ratio, P/Eratio)、股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)，主係透過已公開的資訊與整個市場、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的收益法，各種評價方法之優點、缺點及適用時機彙總說明如下：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(如本益比法、股價淨值比法)、成本法(如淨值法)及收益法，茲就各種評價方法之優點、缺點及適用時機說明如下：

項目	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法		
計算方式	依據公司之財務資料，計算每股帳面盈餘，並以產業性質相近的上市櫃公司或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。	依據公司之財務資料，計算每股帳面淨值，比較產業性質相近的上市櫃公司或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	1.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。 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.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.資料取得容易。 2.使用財務報表之資料，較客觀公正。	1.符合學理上對價值的推論，能依不同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。
缺點	1.盈餘品質受會計方法之選擇所影響。 2.企業每股盈餘為負值或接近於零時不適用。 3.即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。	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。 3.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績	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	1.使用程序繁瑣，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.基於對公司之未來現金流量無法精確掌

項目	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法		
	4.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	效。	難。 4.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	握，且適切的評價因子難求，在相關參數之參考價值相對較低下，國內實務較少採用。
適用時機	評估風險水準、成長率及股利政策穩定的公司。	適合評估有鉅額資產但股價偏低的公司，或產業具有獲利波動幅度大之特性的公司。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。	1.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。

該公司主要從事電子零件經銷及智慧產品之研發、製造與銷售，近年來業績穩定，獲利表現亦屬良好，故在股價的評價上較不適用主要以淨值為評價基礎之成本法及股價淨值比法；而收益法對於公司未來數年的盈餘及現金流量均屬估算價格時必備之基礎，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；由於目前台灣市場上投資人對於獲利型、成長型或股利發放穩定的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，而且台灣市場投資人的認同度較高，因而廣為獲利型、成長型或股利發放穩定之公司所採用，故擬採市場法之本益比法作為承銷價格訂定所採用方法應屬較佳之評價模式，亦與國際慣用之方法尚無重大差異。

2.承銷價格訂定與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

該公司主要營業項目分為電子零件事業及雲端產品事業，電子零件事業之服務項目係以微控制器(MCU)8/16/32 bit及其週邊IC之韌體應用設計為技術核心，針對個別客戶之特殊需求，提供客製化韌體設計及應用方案，並滿足各類應用端市場之需求，該公司有通暢之銷售通路及完整之售後服務，目前原廠授權代理產品線有Microchip、Bourns、Power Integrations、Epson及Niko-Sem等。雲端產品事業目前主要致力於家庭住宅、廠辦、醫院、學校和飯店各領域管理系統的軟硬體開發為主，發展出電子式感應門鎖e-LOCK系統、結合嵌入式智慧住宅e-Home智能家居系統、廠辦網路電子鎖門禁管理e-Link系統、飯店房控節電E化電腦管理的e-Hotel系統等相關數位安防器材並以自有品牌「WAFERLOCK維夫拉克」行銷國內外市場。

綜觀目前國內上市櫃之同業資料，並無與該公司產品完全相同之同業，經考量比較公司之業務內容、營收獲利比重、應用產業、實收資本額及營收規模等，以營運模式、產品性質及應用領域較為相近之公司，選取安馳科技(股)公司(股票代碼3528，以下簡稱：安馳)、茂綸(股)公司(股票代碼6227，以下簡稱：茂綸)及昱捷(股)公司(股票代碼3232，以下簡稱：昱捷)為其比較同業。安馳係上市公司，主要營業項目為代理國內外知名半導體電子零組件大廠的產品，主要代理產品有類比元件、數位訊號處理器(DSP)、系統及晶片及場效可程式邏輯產品(Soc & FPGA)等電子零件；茂綸係上櫃公司，主要業務係代理經銷半導體元件產品，其代理經銷之種類分為功率IC、邏輯IC、線性IC、晶片及特定應用IC、通訊IC等；昱捷係上櫃公司，主要營運內容係為代理銷售3C電子產品之關鍵零組件，其產品種類分為分散式元件、液晶模組驅動IC、液晶顯示屏、微處理器。茲就各種股票價值評估方法比較說明如下：

(1)市場法

A.本益比法

單位：倍

月份 \ 公司	採樣同業			類股	
	安馳	茂綸	昱捷	上櫃 電子通路業	上市 電子通路業
114年8月	189.66	17.91	註	33.68	15.41
114年9月	170.23	17.34	註	33.07	15.76
114年10月	179.39	16.67	註	34.45	15.75
平均本益比	179.76	17.30	註	33.73	15.64

資料來源：證券櫃檯買賣中心及臺灣證券交易所網站。

註：最近四季稅後純益為負，不予計算本益比。

經參考該公司所取之採樣同業及上市櫃電子通路業之最近三個月本益比，其平均本益比區間15.64倍~179.76倍，考量採樣同業安馳之本益比偏離較多而予以排除，排除後之取樣平均本益比區間約介於15.64倍~33.73倍，若以該公司最近四季(113年10月至114年9月)之稅後淨利156,121仟元及擬上櫃掛牌股數52,526仟股推算每股盈餘為2.97元，以此推估合理承銷參考價格區間約為46.45元~100.18元；此外，考量該公司初次上櫃掛牌初期之成交量、流通性風險及股市環境等因素，將每股參考價格之區間予以6折折價，調整後之每股參考股價區間約為27.87元~60.11元。該公司此次上櫃前公開承銷現金增資發行新股與本推薦證券商議定之承銷價格為31.8元，其承銷價格落在上述設算價格區間，承銷價格尚屬合理。

B.股價淨值比法

單位：倍

月份 \ 公司	採樣同業			類股	
	安馳	茂綸	昱捷	上櫃 電子通路業	上市 電子通路業
114年8月	3.19	2.90	1.74	1.90	1.79
114年9月	2.86	2.80	1.74	1.87	1.83
114年10月	3.01	2.70	1.81	1.95	1.83
平均股價淨值比	3.02	2.80	1.76	1.91	1.82

資料來源：證券櫃檯買賣中心及臺灣證券交易所網站。

該公司採樣同業、上櫃電子通路業及上市電子通路業最近三個月之平均股價淨值比介於1.76~3.02倍，以該公司114年9月30日股權淨值1,428,894仟元，擬以掛牌股數52,526仟股計算之每股淨值27.20元為基礎計算，價格區間約為47.87~82.14元；考量該公司近年來獲利能力逐步提升，屬獲利穩健成長型之族群，因股價淨值比評價方法並未考量公司未來成長性，且股價淨值比法較常用於評估鉅額資產但股價偏低的公司或獲利波動幅度較大的公司，故本推薦證券商不擬採用股價淨值比法評價作為議定承銷價格參考之依據。

(2)成本法

本法係為帳面價值法(Book Value Method)，帳面價值乃是投資人對公司請求權價值之總和，包括債權人、普通股投資人及特別股投資人等。其中，股票投資者對公司之請求權價值係公司資產總額扣除負債總額之淨資產價值。此種評價方式係以歷史成本為計算依據，將忽略通貨膨脹因素且無法表達資產實際經濟價

值，並深受財務報表採行之會計原則與方法影響，將可能低估成長型公司之企業價值，因此國際上以成本法評估企業價值者並不多見。

因成本法未能考量該公司之成長性，且較常用於評估資產投資較高之公司及傳統產業或公營事業等，故本推薦證券商不擬採用此種評價方法作為承銷價格之參考依據。

(3)收益法

收益法之方法為現金流量折現法，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，同時考量實質現金及貨幣之時間價值來進行估算，茲將收益法之基本假設及評估參數分述如下：

A.模型介紹

現金流量折現法之理論依據，係認為企業價值應等於未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，在多種理論模型中，以自由現金流量折現模式(Free Cash Flow Model)最能反映投資人之報酬率，其計算公式如下：

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

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^t} + \sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^n \times (1+K2)^{t-n}} + \frac{FCFF_m + 1}{(1+K1)^n \times (1+K2)^{m-n} \times (K3 - G)}$$

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate } t) + Dep_t \& Amo_t - Capital Exp_t - \Delta NWC_t$$

$$K_i = \frac{D}{(D+E)} \times K_d(1 - \text{tax rate}) + \frac{E}{(D+E)} \times K_e$$

$$K_e = R_f + \beta_j(R_m - R_f)$$

P_0	=	每股價值
V_0	=	企業總體價值 = $V_E + V_D$ = 股東權益價值 + 淨負債價值
N	=	擬上櫃股數 52,526 仟股
$FCFF_t$	=	第 t 期之自由現金流量
K_i	=	加權平均資金成本 = $D(\text{附息債務}) / (D+E) \times K_d(1 - \text{tax rate}) + E(\text{權益}) / (D+E) \times K_e$; $i=1,2,3$
G	=	營業收入淨額成長率
n	=	5 第一階段之經營年限：114 年度 ~ 118 年度
m	=	10 第二階段之經營年限：119 年度 ~ 123 年度
$EBIT_t$	=	第 t 期之息前稅前淨利
$\text{tax rate } t$	=	第 t 期之稅率
$Dep_t \& Amo_t$	=	第 t 期之折舊與攤銷費用
$Capital Exp_t$	=	第 t 期之資本支出
	=	第 t 期之購置固定資產支出
ΔNWC_t	=	第 t 期之淨營運資金變動數 - 第 $t-1$ 期之淨營運資金
	=	(第 t 期之流動資產 - 不付息流動負債) - (第 $t-1$ 期之流動資產 - 不付息流動負債)
$D/(D+E)$	=	付息負債占付息負債及權益比

$E/(D+E)$	=	權益占付息負債及權益比 $=1-D/(D+E)$
Kd	=	負債資金成本率
Ke	=	權益資金成本率
Rf	=	無風險利率
Rm	=	市場平均報酬率
β_j	=	系統風險；衡量公司風險相對於市場風險之指標

B.加權平均資金成本及自由現金流量之參數設定及計算結果

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
T	$t \leq 5$	$5 < t \leq 10$	$t \geq 11$	依據該公司狀況分為三期間 期間I：114-118年度 期間II：119-123年度 期間III：123年度後(永續經營期)
$D/(D+E)$	40.38%	42.34%	44.30%	期間 I：依該公司最近期之付息負債占(付息負債+權益)比率計算。 期間II：採用期間I及期間III之平均數。 期間 III：採用採樣同業最近期付息負債占(付息負債+權益)比率及權益占(付息負債+權益)之平均數。
$E/(D+E)$	59.62%	57.66%	55.70%	
Kd	6.43%	6.43%	6.43%	因未來市場升息難以預測，且配合財務結構之假設，係以採樣同業114年第一季財務報告之最高借款利率為預估假設基礎。
tax rate	20.00%	20.00%	20.00%	依財政部營利事業所得稅率20%估計。
Rf	1.5620%	1.5620%	1.5620%	採用114年6月30日櫃買中心10年以上之加權平均公債殖利率估計未來之無風險利率。
Rm	14.4516%	14.4516%	14.4516%	係採用104~113年度股票集中市場之幾何平均投資報酬率。
β_j	1.1241	1.0621	1.0000	未來5年係以臺灣證券交易所電子零件類報酬指數對發行量加權股價報酬指數之平均風險係數估計該公司之系統風險；而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之Beta值則取期間I與期間III之平均值。
Ke	16.05%	15.25%	14.45%	$= Rf + \beta * (Rm - Rf)$ 。其中 Rf ：無風險報酬率； β ：類股與大盤走勢之相關係數； Rm ：市場風險報酬率
Ki	11.65%	10.97%	10.33%	依上述模型之計算公式得出權益資金成本率。
G (保守情境)	3.10%	1.55%	0.00%	期間I係參考國際貨幣基金組織(IMF)發布之預測未來五年(115~119年)實質GDP成長率3.1000%；期間III永續經營期間預期將維持平穩，成長率為0%；期間II則取期間I與期間III之平均值。
G (樂觀情境)	10.50%	6.80%	3.10%	期間I係參考Mordor Intelligence針對微控制器市場的調查，預估MCU未來五年複合成長率為10.5%；期間III採用國際貨幣基金組織(IMF)發布之預測未來五年(115~119年)實質GDP成長率3.1000%；期間II則取期間I與期間III之平均值。

C.計算結果

(A)保守情境

$$\begin{aligned} P0 &= (V0 - VD) / \text{Shares} \\ &= (1,817,442 \text{ 仟元} - 0 \text{ 仟元}) / 52,526 \text{ 仟股} = 34.60 \text{ 元/股} \end{aligned}$$

(B)樂觀情境

$$\begin{aligned} P0 &= (V0 - VD) / \text{Shares} \\ &= (6,898,825 \text{ 仟元} - 0 \text{ 仟元}) / 52,526 \text{ 仟股} = 131.34 \text{ 元/股} \end{aligned}$$

依據上述假設及公式，該公司依自由現金流量折現法保守及樂觀情境假設計算之參考價格區間為 34.60~131.34 元，由於此法主要係以未來各期創造現金流量之折現值合計認定為股東權益價值，然因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、資本支出之假設多為預估性質，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，本次承銷價格訂定不擬採用此方法評估。

綜上所述，考量該公司產品市場定位、產業未來發展前景及發行市場環境等因素後，本推薦證券商經評估為能計算合理、客觀及具市場性之承銷價格，決定採以市場法中之本益比法作為該公司上櫃申請之承銷價格計算依據。

(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

(1)財務狀況

單位：%

分析項目	年度	112年底	113年底	114年第三季
	公司			
負債占資產比率	華豫寧	58.86	52.51	54.96
	安馳	71.59	70.79	73.84
	茂綸	64.80	58.00	67.35
	昱捷	46.19	40.33	37.96
	同業	50.30	註	註
長期資金占不動產、 廠房及設備比率	華豫寧	302.22	322.16	321.03
	安馳	5,981.40	6,821.07	6,731.04
	茂綸	16,321.03	12,811.22	12,865.01
	昱捷	348.82	360.61	361.46
	同業	註	註	註

資料來源：

- 1.各公司各年度之股東會年報、經會計師查核簽證或核閱之財務報告暨台新證券整理。
- 2.同業平均係採用財團法人金融聯合徵信中心出版「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之「電子、通訊設備及其零組件批發業」。

註：財團法人金融聯合徵信中心尚未出版該年度之主要行業財務比率或未揭露該資訊。

①負債占資產比率

該公司 112~113 年底及 114 年第三季之負債占資產比率分別為 58.86%、52.51% 及 54.96%，113 年底負債比率相較 112 年底下降，主係因電子零件代理為因應進貨付款與銷貨收款時間差，較需依賴銀行借款支付貨款，疫情期間受供應鏈斷鍊、塞港缺貨、運費大漲使客戶端提前備料，112 年起新冠肺炎疫情已逐漸趨緩，部分客戶受疫情影響變更其整體產品布局，致部分舊有產品訂單依客戶要求暫緩出貨，故該

公司自 112 年起與原廠協商，配合客戶訂單降低進貨金額，銀行借款水位也因而降低，另受到美國聯準會持續升息影響，美元利率自 111 年起持續位於高點，該公司為降低利息成本，加速銷售客戶票據貼現以加快資金周轉速度，使 113 年底短期銀行借款相較 112 年底減少 321,695 仟元，故負債占資產比率下降。114 年 9 月底相較 113 年底微幅上升，主係因 114 年第一季董事會決議股利分派，帳列其他應付款(應付股利)116,690 仟元，故負債比率微幅上升。

與採樣公司相較，該公司負債比率 112~113 年底及 114 年第三季皆介於採樣同業之間，經評估尚無重大異常。

②長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司 112~113 年底及 114 年第三季之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 302.22%、322.16%及 321.03%。該公司 113 年不動產、廠房及設備未有重大增添，不動產、廠房及設備淨額係隨著折舊提列減少，而受住宅智能化跟物聯網及電子晶片鎖取代傳統門鎖的趨勢影響，該公司之智慧居家系統及電子晶片鎖等 IoT 智能產品營收來源增加，IoT 智能產品毛利率較高，使稅後淨利成長，113 年底權益淨額增加 127,609 仟元，使長期資金增加致長期資金占不動產、廠房及設備比率上升；114 年第三季因該公司以資本公積 23,338 仟元發放現金，使權益淨額減少，致長期資金占不動產、廠房及設備比率下降。

與採樣公司相較，該公司 112~113 年底及 114 年第三季皆低於採樣同業，主係因該公司尚有發展 IoT 智能產品，非為純粹電子零件買賣，且於 109 年擴建中科廠，使不動產、廠房及設備金額皆較採樣同業高，惟考量該公司 112~113 年度及 114 年第三季皆產生稅後淨利，且與銀行借貸往來狀況良好，各年度比率皆高於 100%，顯示該公司長期資金仍足以支應營運規模成長而產生之資本支出，經評估尚無重大異常。

(2)獲利情形

分析項目	年度	112年度	113年度	114年第三季
	公司			
資產報酬率	華豫寧	2.65	5.03	6.79
	安馳	3.36	4.95	1.14
	茂綸	5.59	8.06	7.61
	昱捷	1.92	2.12	1.96
	同業	4.60	註	註
權益報酬率 (%)	華豫寧	2.59	8.72	12.23
	安馳	5.82	14.65	1.27
	茂綸	13.30	19.65	17.99
	昱捷	1.69	2.10	2.50
	同業	7.40	註	註
營業利益占 實收資本額比率 (%)	華豫寧	28.99	44.09	57.83
	安馳	56.74	49.28	76.56
	茂綸	79.02	77.46	88.72
	昱捷	5.70	2.38	10.15
	同業	註	註	註
稅前純益占 實收資本額比率 (%)	華豫寧	13.22	34.74	47.33
	安馳	22.18	51.34	4.96
	茂綸	52.22	82.15	81.02
	昱捷	3.72	3.80	5.71
	同業	註	註	註

分析項目	年度	112年度	113年度	114年第三季
	公司			
純益率 (%)	華豫寧	0.87	2.98	4.55
	安馳	1.74	5.24	0.29
	茂綸	2.38	4.15	4.26
	昱捷	0.79	0.95	1.85
	同業	2.40	註	註
每股稅後盈餘 (元)	華豫寧	0.75	2.62	2.84
	安馳	1.65	4.16	0.27
	茂綸	4.18	6.55	4.69
	昱捷	0.25	0.32	0.28
	同業	註	註	註

資料來源：

- 1.各公司各年度之股東會年報、經會計師查核簽證或核閱之財務報告暨台新證券整理。
- 2.同業平均係採用財團法人金融聯合徵信中心出版「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之「電子、通訊設備及其零組件批發業」。

註：財團法人金融聯合徵信中心尚未出版該年度之主要行業財務比率或未揭露該資訊。

①資產報酬率及權益報酬率

該公司 112~113 年度及 114 年第三季資產報酬率分別為 2.65%、5.03%及 6.79%，權益報酬率分別為 2.59%、8.72%及 12.23%，113 年資產報酬率及權益報酬率同步成長，受住宅智能化跟物聯網及電子晶片鎖取代傳統門鎖的趨勢影響，該公司之智慧居家系統及電子晶片鎖等 IoT 智能產品營收來源增加，IoT 智能產品毛利率較高，使 113 年稅後淨利成長，114 年第三季 IoT 智能產品等營收來源持續成長，具備相對較高毛利率，另電子零件事業亦銷售較多高階產品，挹注獲利表現，使稅後淨利成長，致資產報酬率及權益報酬率皆成長，經評估其變化情形尚屬合理。

與採樣公司相較，112~113 年度及 114 年第三季資產報酬率及權益報酬率皆介於採樣同業之間，顯示該公司運用資產及自有資本之獲利效率尚屬合理，經評估應無重大異常之情事。

②營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率

該公司 112~113 年度及 114 年第三季營業利益占實收資本額比率分別為 28.99%、44.09%及 57.83%，稅前純益占實收資本額比率分別為 13.22%、34.74%、及 47.33%。該公司各年度實收資本額皆一樣，受住宅智能化跟物聯網及電子晶片鎖取代傳統門鎖的趨勢影響，該公司之智慧居家系統及電子晶片等 IoT 智能產品營收來源增加，IoT 智能產品毛利率較高，使營業利益及稅前淨利成長，114 年第三季 IoT 智能產品營收持續成長，因具較高毛利水準，有助整體獲利提升，另電子零件事業亦增加高階產品銷售，占比提高，進一步強化獲利表現，故營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率皆成長。經評估應無重大異常之情事。

與採樣公司相較，112~113 年及 114 年第三季營業利益占實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率均介於採樣同業之間，顯示該公司運用自有資本之獲利效率尚屬合理，經評估應無重大異常之情事。

③純益率及每股稅後盈餘

該公司 112~113 年度及 114 年第三季純益率分別為 0.87%、2.98%及 4.55%，每股稅後盈餘分別為 0.75 元、2.62 元及 2.84 元，受住宅智能化跟物聯網及電子晶片鎖取代傳統門鎖的趨勢影響，113 年 IoT 智能產品營收占比成長，IoT 智能產品毛利率相較電子零件高，故純益率及每股稅後盈餘皆成長，114 年第三季 IoT 智能產品營收持續成長，因具較高毛利水準，有助整體獲利提升，另電子零件事業亦增加高階產品銷

售，占比提高，進一步強化獲利表現。

與採樣公司相較，112~113 年純益率及每股稅後盈餘均介於採樣同業之間，114 年第三季純益率高於採樣同業，每股稅後盈餘介於採樣同業之間，應無重大異常之情事。

整體而言，該公司 112~113 年度及 114 年第三季之獲利能力指標變動尚屬合理，尚無重大異常之情事。

(3)本益比

請參閱前述(二)、1、(2)、①、A.本益比法之說明。

(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價機構出具鑑價報告，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

單位：股；元

月份	成交數量(股)	平均成交價(元)
114年10月14日~114年11月13日	1,228,912	41.29

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心。

該公司於107年2月1日登錄興櫃，最近一個月(114年10月14日~114年11月13日)之平均成交價及總成交量分別為41.29元及1,228,912股。另最近一個月每日成交均價介於38.29~44.80元，最高成交價高出最低成交價17.00%，尚無價格波動過大之情形。另經查該公司自申請上櫃日迄今並無依櫃買中心「興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」第4條規定公告為「興櫃公布注意股票」，或依櫃買中心「興櫃股票買賣辦法」第11條之1規定暫停交易(啟動興櫃股票市場冷卻機制)之情事，尚無發現有重大異常之情事。

(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訂定方式，參考同業之本益比、上市櫃公司電子通路類股之本益比法及該公司最近一個月之興櫃市場平均成交價等方式，並考量初次上櫃股票流動性風險貼水，以推算合理之承銷價格，作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據，再參酌該公司所處產業、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。

綜上，本推薦證券商經參酌國際慣用之市場法下之本益比法估算，該公司承銷價之參考區間為27.87元~60.11元之間，另參酌該公司最近一個月興櫃股票市場之成交均價為41.29元，而該公司初次上櫃前現金增資案對外募資採競價拍賣之承銷方式，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8條及第17條規定，以向中華民國證券商業同業公會申報競價拍賣約定書前興櫃有成交之30個營業日(114年9月16日至114年10月31日)其成交均價扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後簡單算術平均數44.01元之七成(30.81元)為上限，訂定最低承銷價格(競價拍賣底標)為26.5元，並以不高於最低承銷價格之1.20倍(31.8元)為上限，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之價格新台幣34.50元為之，惟前開均價高過於最低承銷價格之1.20倍，故承銷價格定為每股新台幣31.8元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：華豫寧股份有限公司

負責人：連智民

主辦承銷商：台新綜合證券股份有限公司

負責人：郭嘉宏

協辦承銷商：玉山綜合證券股份有限公司

負責人：陳烜台

【附件二】律師法律意見書

華豫寧股份有限公司本次為募集與發行普通股5,850,000股，每股面額新臺幣10元，發行總面額新臺幣58,500,000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，華豫寧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。

世紀聯合法律事務所

王雅雯律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

華豫寧股份有限公司(以下簡稱華豫寧或該公司)本次為辦理初次上櫃前現金增資發行普通股5,850仟股，每股面額新臺幣壹拾元整，預計發行總額為新臺幣58,500仟元，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。

台新綜合證券股份有限公司

代表人：郭嘉宏

承銷部門主管：葉盛弘