

富邦綜合證券股份有限公司等包銷正瀚生技股份有限公司

創新板初次上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：6534

(本案為創新板上市案件，投標人應具備合格投資人資格，並經證券商完成適格性審查；合格投資人為自然人者，需至證券商完成簽署「臺灣創新板上市有價證券風險預告書」)

(本案適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定，投資人應詳閱公開說明書並審慎評估)

(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，證券商承銷商就投標保證金應沒入之)

富邦綜合證券股份有限公司等共同辦理正瀚生技股份有限公司(以下簡稱正瀚生技或該公司)普通股股票創新板初次上市承銷案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售之總股數為 5,145 仟股對外辦理公開銷售，並採競價拍賣方式為之，業已於 112 年 12 月 12 日完成競價拍賣作業(開標日)，另依「證券商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，由正瀚生技協調其股東提供已發行普通股，供主辦承銷商進行過額配售，惟本案過額配售股數為 0 仟股。茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券商承銷商採競價拍賣及過額配售數量：

承銷商名稱	地址	過額配售股數	競價拍賣股數	總承銷股數
富邦綜合證券股份有限公司	臺北市敦化南路一段 111 號 9 樓	0 仟股	5,115 仟股	5,115 仟股
元大證券股份有限公司	臺北市敦化南路一段 66 號 11 樓	0 仟股	30 仟股	30 仟股
合 計		0 仟股	5,145 仟股	5,145 仟股

二、承銷價格：每股新台幣 60 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、股票申請創新板初次上市案件，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數占上市(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，主辦證券商已與正瀚生技簽定「過額配售協議書」，惟實際過額配售股數為 0 仟股。

(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，主辦證券商承銷商已與正瀚生技簽定「過額配售協議書」，依規定提出強制集保，並由正瀚生技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 64,212,335 股，分別占申請創新板上市時已發行股份總額 97,083,000 股之 66.14%，以及占創新板上市掛牌時擬發行股份總額 102,800,000 股之 62.46%。

五、創新板初次上市承銷案件，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、過額配售投資人資格：本案並無過額配售。

七、競價拍賣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超過 514 張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過對外公開銷售之百分之十(514 張(仟股))，投標數量以 1 張(仟股)之整倍數為投標單位。

(二)過額配售數量：為 0 仟股。

(三)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有價證券處理辦法」辦理。

八、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

(一)得標人之得標價款及得標手續費繳存往來銀行截止日為 112 年 12 月 14 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(112年12月14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：112年12月15日(依銀行實際之扣款作業為準)。

(二)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。

(三)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。

(四)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(112年12月13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。

(五)實際承銷價格訂定之日期為112年12月12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。

(六)如有辦理過額配售時，係採洽商銷售方式辦理；本案未辦理過額配售。

九、競價拍賣得標名單之查詢管道：

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、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)正瀚生技於股款募集完成後，通知集保結算所於112年12月21日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日創板上市(實際上市日期以發行公司及證券交易所公告為準)。

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

十一、有價證券預定創板上市日期：112年12月21日。(實際上市日期以發行公司及證券交易所公告為準)

十二、投資人應詳閱本銷售辦法、公開說明書及相關財務資料，並對有價證券之投資風險自行審慎評估，正瀚生技及各證券承銷商均未對有價證券創板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 (<https://mops.twse.com.tw>)或發行公司網址(<https://www.chbio.com.tw>)查詢。

十三、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關正瀚生技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兆豐證券股份有限公司股務代理部(臺北市忠孝東路二段95號1樓)及各承銷商之營業處所索取，或上網至公開資訊觀測站(<https://mops.twse.com.tw>)及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址如下：富邦綜合證券股份有限公司，網址 <http://www.fbs.com.tw>；元大證券股份有限公司，網址：<https://www.yuanta.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。

十四、會計師最近三年度財務資料之查核簽證意見：

簽證年度	簽證會計師事務所	簽證會計師姓名	查核簽證意見
109年度	安侯建業聯合會計師事務所	郭士華、吳俊源	無保留意見
110年度	安侯建業聯合會計師事務所	郭士華、吳俊源	無保留意見
111年度	安侯建業聯合會計師事務所	郭士華、吳俊源	無保留意見
112年第三季	安侯建業聯合會計師事務所	郭士華、張字信	無保留結論

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、承銷價格決定方式(如附件一)。

十七、律師法律意見書要旨(如附件二)。

十八、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

十九、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、該股票奉准創板上市後之價格，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、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)正瀚生技股份有限公司(以下簡稱正瀚生技或該公司)申請上市時之實收資本額為新臺幣 970,830 千元，每股面額新臺幣壹拾元整，已發行股數為 97,083 千股，該公司擬於股票初次申請上市案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股 5,717 千股(暫訂)作為股票公開承銷作業之用，預計股票上市掛牌時之實收資本額為 1,028,000 千元，發行股數為 102,800 千股。

(二)承銷股數及來源

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 36 條，本國發行公司初次申請普通股在創板上市，應先將其上市申請書件所記載之股份總額，依臺灣證券交易所股份有限公司規定之提撥比率，全數以現金增資發行新股之方式，於扣除依公司法相關法令規定保留供公司員工承購及應提出主辦證券承銷商認購之股數後，依證券交易法 71 條第 1 項包銷有價證券規定，全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。而依據「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」第 17-1 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」第 36 條所規定之「提撥比率」，為不得低於擬上市股份總額百分之五，且不得低於八十萬股，並以募集發行之普通股股票為限。正瀚生技依規定提出擬上市股份總額 5.00%辦理公開承銷之股數，預計辦理現金增資發行新股 5,717 千股，並依公司法第 267 條之規定，保留發行總股數之 10%，計 572 千股供員工認購，其餘 5,145 千股則依證券交易法第 28-1 條規定，經 110 年 9 月 1 日股東臨時會決議通過由原股東全數放棄認購，排除公司法第 267 條第 3 項原股東優先認購之適用，全數委託承銷商辦理上市前公開承銷。

(三)股權分散

正瀚生技截至 2023 年 9 月 28 日止，記名股東人數共計 1,862 人，其中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 1,845 人，且其所持股份總額合計 40,246,515 股，占目前發行股份總額 41.46%，已符合「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第 29 條有關登錄創板之股權分散標準。

(四)過額配售

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」第二條第一項第一款規定，主辦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百分之十五之額度(上限)，提供已發行普通股股票供主辦承銷商辦理過額配售；惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。該公司業經 112 年 9 月 28 日董事會通過授權董事長與本證券承銷商簽訂「過額配售協議書」，將提出委託本證券承銷商辦理公開銷售股數之百分之十五以內額度已發行普通股股票，供本證券承銷商辦理過額配售，惟本證券承銷商得依市場需求決定過額配售數量。

(五)綜上所述，該公司預計辦理現金增資發行新股 5,717 千股，扣除公司法規定，該公司本次發行新股預計保留 10%，計 572 千股供員工認購，餘 5,145 千股則依證券交易法第 28-1 條規定，經 110 年 9 月 1 日股東臨時會決議通過由原股東全數放棄認購，排除公司法第 267 條第 3 項原股東優先認購之適用，全數委託承銷商辦理上市前公開承銷。另本證券承銷商已與該公司簽訂過額配售協議，由該公司協調其股東提出對外公開銷售股數百分之十五之額度範圍內，供本證券承銷商辦理過額配售及價格穩定作業，屆時本證券承銷商與該公司再依市場需求決定實際過額配售數量。

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、成本法及收益法等計算方式、優缺點列示如下：

方法	計算方式	優點	缺點	適用時機
市場法	本益比法 依據公司之財務資料，計算每股盈餘，並擇取上市、櫃公司或產業性質相近之同業平均本益比估算股價，最後進行溢、折價調整，以允當反映受評公司與同業公司間之差異。	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 依據公司之財務資料，計算每股淨值，並擇取上市、櫃公司或產業性質相近之同業平均股價淨值比估算股價，最後再進行溢、折價調整，以允當反映受評公司與同業公司間之差異。	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-淨值法	以帳面之歷史成本資料為公司價值之評估基礎，即以資產負債表之帳上資產總額減去負債總額。最後，再考量資產及負債之市場價格進行帳面價值之調整，以允當反映受評公司之價值。	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。
收益法-現金流量折現法	依據公司預估之未來年度現金流量，並佐以風險等級相稱之折現率，進行折現加總，據以評估受評公司之公司價值。	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。

本證券承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，主要係參考市場法、成本法、收益法及該公司最近一個月興櫃市場之平均成交價方式，以作為該公司辦理股票公開承銷之參考價格訂定依據，復參酌該公司最近二年度之經營績效、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，由本證券承銷商與該公司共同議定本次承銷價格。

2.與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

(1)採樣同業之選擇

正瀚生技及其子公司主要從事農業生技領域之農化產品(植物生長調節劑及肥料)研發、製造及銷售廠商。其中，該公司之主要產品係植物生長調節劑，其獨特功效是最佳調節植物的代謝和生理效應，合理使用時可有效調節作物生長、發育，達到增產和提高作物經濟器官品質的作用；該公司另一項產品為肥料，該公司會依客戶之需求，提供設計最佳效益及對環境友好之產品配方，該公司之產品的施用讓農作物所需的各種元素得到平衡合理的供應，降低農作物因缺元素造成的疾病，使農作物可以健康生長。綜觀目前國內已上市、上櫃及興櫃之公司中，並無完全與該公司從事相同業務內容之公司，故考量產業屬性、業務內容、營運模式及應用領域等因素，選取興農股份有限公司(股票代號1712，以下簡稱興農)、全宇生技控股有限公司(股票代號4148，以下簡稱全宇-KY)、惠光股份有限公司(股票代碼：6508，以下簡稱惠光)作為採樣同業公司。其中所選取之國內上市、櫃同業：上市公司興農：主要從事業務為產銷各種植物保護藥劑(俗稱：農藥)、植物生長營養藥劑(俗稱：肥料)及特用化學品之經營，隨著經濟規模不斷擴大，營業項目擴及塑膠製品、預拌混凝土、生鮮超市、精緻農業、食品團膳、家庭用品、電腦資訊及旅遊等多種行業，為多角化經營的企業；上市公司全宇-KY：主要係從事有機質、微生物與化學原料三合一之生化複合肥料研發及製造與銷售；上櫃公司惠光：主要從事植物保護劑(或稱農藥)和地工合成材料研發、生產及銷售，並以自有品牌「惠光」、「HKC」、「HUITEX」銷售海內外。經綜合考量，選取興農、全宇-KY 及惠光三家公司為採樣同業。

(2)市場法

①本益比法

茲就採樣同業、上市大盤平均、上市生技醫療類股及上市化學生技醫療類股最近三個月之本益比區間列示如下：

單位：倍

證券名稱 (代碼)	興農 (1712)	全宇-KY (4148)	惠光 (6508)	上市		
				生技醫療類股	化學生技醫療類股	大盤平均
112年9月	11.28	10.20	15.74	29.87	25.41	17.79
112年10月	11.27	9.02	15.44	29.41	25.22	17.53
112年11月	14.71	14.14	27.70	38.40	27.59	20.48
平均本益比	12.42	11.12	19.63	32.56	26.07	18.60

資料來源：臺灣證券交易所(股)公司網站、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站及富邦證券整理。

由上表得知，最近三個月採樣同業、上市生技醫療類股、上市化學生技醫療類股及上市大盤等之平均本益比，排除生技醫療類股之平均本益比因偏離較多而暫不擬採用外，約在11.12~26.07倍之間，若以該公司最近四季(111年第四季~112年第三季)經會計師查核財務報表之稅後淨利430,137千元，及依擬上市掛牌股本102,800千股推算每股稅後盈餘4.18元，以每股稅後盈餘4.18元為計算基礎，其參考價格區間約為46.48元~108.97元。

②股價淨值比法

茲就採樣同業、上市大盤平均、上市生技醫療類股及上市化學生技醫療類股最近三個月之股價淨值比區間列示如下：

單位：倍

證券名稱 (代碼)	興農 (1712)	全宇-KY (4148)	惠光 (6508)	上市		
				生技醫療類股	化學生技醫療類股	大盤平均
112年9月	1.92	1.32	1.23	2.55	2.12	2.00
112年10月	1.92	1.17	1.21	2.51	2.09	1.95
112年11月	1.92	1.19	1.22	2.50	2.09	2.05
平均股價淨值比	1.92	1.23	1.22	2.52	2.10	2.00

資料來源：臺灣證券交易所(股)公司網站、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站及富邦證券

整理。

由上表可知，最近三個月國內採樣同業、生技醫療股、化學生技醫療類股(上市及上市大盤等之平均股價淨值比，約在 1.22~2.52 倍之間，以該公司 112 年 9 月 30 日經會計師核閱之財務報表之權益為 2,168,084 千元，依擬上市掛牌股本 102,800 千股計算，不考慮加權平均流通在外股數之因素下，每股淨值為 21.09 元，其參考價格區間約為 25.73 元~53.15 元。因此種評價方式係以歷史成本為計算依據，限制及影響因素較多，易受經營期間長短及盈餘分配政策、股東權益內容結構等非獲利性之影響，且並未考量未來成長機會，且股價淨值比法較常用於評估有鉅額資產但股價偏低的公司及傳統產業類股或公營事業等，因此本證券承銷商不擬採用此種評價方式。

(3) 成本法

成本法主要以被評價公司帳面之價值，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之價值，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

以該公司 112 年 9 月 30 日經會計師核閱之財務報表之權益為 2,168,084 千元，並依擬上市掛牌股本 102,800 千股計算之每股淨值為 21.09 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，且未能考慮該公司之未來業績及獲利成長能力，故較不具參考性，本證券承銷商不擬採用此方法作為承銷價格訂定之依據

(4) 收益法

此法主要假設目標企業之價值為未來各期創造之現金流量折現值，基於對於公司之未來現金流量較難精確掌握，且部分評價因子亦較難取得適切之數據，故在相關參數之參考價值相對較低下，國內實務較少採用，茲將收益法之基本假設及評估參數分述如下：

① 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 CashFlow Model)最能反映投資人之報酬率，其計算公式如下：

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

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

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

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

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

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	=	擬上市股數102,800仟股
$FCFF_t$	=	第 t 期之自由現金流量

K_i	=	加權平均資金成本， $i=1,2,3$
G	=	營業收入淨額成長率
n	=	5 第一階段之經營年限：112年度~116 年度
m	=	10 第二階段之經營年限：117 年度~121 年度
$EBIT_t$	=	第 t 期之息前稅前淨利
$tax\ rate_t$	=	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
ΔNWC_t	=	第 t 期之購置不動產、廠房及設備支出
	=	第 t 期之淨營運資金－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+權益)比
$E/(D+E)$	=	權益占(付息負債+權益)比= $1-D/(D+E)$
K_d	=	負債資金成本率
K_e	=	權益資金成本率
R_f	=	無風險利率
R_m	=	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

②股東權益資金成本率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	$t \leq n, n=5$	$n+1 \leq t \leq m, m=10$	$t \geq m+1$	依據該公司狀況分為三期間： 期間I：112~116 年度 期間II：117~121 年度 期間III：122年度後(永續經營期)
$D/(D+E)$	32.0486%	36.0243%	40.0000%	期間I：依該公司最近五年度之付息負債占(付息負債+權益)比率計算。 期間II：採用期間與期間III之平均值。 期間III：進入永續經營期後，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，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，期間III能降至40%。
$E/(D+E)$	67.9514%	63.9757%	60.0000%	
K_d	1.5324%	1.7401%	1.9478%	因未來市場升息難以預測，且配合財務結構之假設，期間I：係以該公司106~111年度財務報告之平均借款利率預估之負債資金成本率；期間II則取期間I與期間III之平均值；期間III：係採最近十年本國銀行之各季借款平均利率計算之。
tax rate	20.0000%	20.0000%	20.0000%	以財政部營利事業的所得稅率20%估算。
R_f	1.3392%	1.3392%	1.3392%	採用112年5月10日櫃買中心台灣公債指數10年期以上公債之加權平均殖利率。預期5年以後之利率將持平。
R_m	7.7500%	8.5000%	9.2500%	未來5年係以107~111年度指數投資報酬率之平均數估計；永續經營則以105~111年度指數投資報酬率之平均數估計；期間II則取期間I與期間III之平均值。

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
B _j	0.89	0.95	1.00	未來5年係以同業類比公司興農、全宇-KY及惠光之股價報酬率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。
K _e	7.0662%	8.1181%	9.2500%	=R _f +β*(R _m -R _f)。其中R _f ：無風險報酬率；β：類股與大盤走勢之相關係數；R _m ：市場風險報酬率
K _i	5.1945%	5.6951%	6.1733%	加權平均資金成本。K _i =E/A*K _e +D/A*K _d (1-稅率)

③自由現金流量之參數設定及計算結果

A.樂觀情境

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
G(樂觀)	16.2338%	9.6169%	3.0000%	該公司仍處於穩健獲利階段，預期上市後，營業收入將可穩健成長。 期間I：依該公司108~111年度之平均營業收入淨額成長率做為該公司未來5年平均營業收入淨額成長率之估計值； 期間II：取期間I與期間III之平均值。 期間III：永續經營期間之營業收入淨額成長率將趨近於整體市場成長率，假設營業收入淨額成長率係以參考IMF預估全球2028之GDP成長率為3.00%(2023/04)。
$EBIT_t / Sales_t$	36.0246%	36.0246%	36.0246%	係以該公司最近五年度(107~111年度)之平均息前稅前淨利率估計
$Dept \& Amot / FA_t$	11.0714%	10.3911%	9.7107%	期間I：係以該公司108~110年度之平均折舊及攤銷費用占折舊資產比率估計 期間II：取期間I與期間III之平均值。 期間III：係以該公司107~111年度之平均折舊及攤銷費用占折舊資產比率估計。
$Capital Expt / Sales_t$	9.3094%	8.6255%	7.9415%	期間I：係以該公司109~111年度之平均資本支出占營業收入比率估計 期間II：取期間I與期間III之平均值。 期間III：係以該公司111年度之平均資本支出占營業收入比率估計。
$\Delta NWC_t / Sales_t$	7.7352%	7.2427%	6.7502%	期間I：係以該公司109~111年度之平均淨增加營運資金占營業收入比率估計 期間II：取期間I與期間III之平均值。 期間III：係以該公司107~111年度之平均淨增加營運資金占營業收入比率估計。

B.保守情境

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
G(保守)	14.9024%	7.4512%	0.0000%	該公司仍處於穩健獲利階段，預期上市後，營業收入將可穩健成長。 期間I：該公司依106~111年度之平均營業收入淨額成長率做為該公司未來5年平均營業收入淨額成長率之估計值。 期間II：取期間I與期間III之平均值。 期間III：永續經營期間為公司穩定成熟期，假設營業收入淨額成長率為0。
$EBIT_t / Sales_t$	36.0246%	36.0246%	36.0246%	係以該公司最近五年度(107~111年度)之平均息前稅前淨利率估計
$Dept\& Amot / FA_t$	11.0714%	10.3911%	9.7107%	期間I：係以該公司109~111年度之平均折舊及攤銷費用占折舊資產比率估計 期間II：取期間I與期間III之平均值。 期間III：係以該公司107~111年度之平均折舊及攤銷費用占折舊資產比率估計。
$Capital\ Expt / Sales_t$	9.3094%	8.6255%	7.9415%	期間I：係以該公司109~111年度之平均資本支出占營業收入比率估計 期間II：取期間I與期間III之平均值。 期間III：係以該公司111年度之平均資本支出占營業收入比率估計。
$\Delta NWC_t / Sales_t$	7.7352%	7.2427%	6.7502%	期間I：係以該公司109~111年度之平均淨增加營運資金占營業收入比率估計 期間II：取期間I與期間III之平均值。 期間III：係以該公司107~111年度之平均淨增加營運資金占營業收入比率估計。

④每股價值之計算

A.樂觀情境

$$\begin{aligned} P_0 &= (V_0 - V_D) / \text{Shares} \\ &= (27,239,771 - 1,107,597 \text{千元}) / 102,800 \text{千股} \\ &= 254.20 \text{元} \end{aligned}$$

B.保守情境

$$\begin{aligned} P_0 &= (V_0 - V_D) / \text{Shares} \\ &= (14,236,760 - 1,107,597 \text{千元}) / 102,800 \text{千股} \\ &= 127.72 \text{元} \end{aligned}$$

依據上述假設及公式，該公司依自由現金流量折現法計算之每股價值於樂觀情境及保守情境分別為 254.20 元及 127.72 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，且評價使用之相關參數亦無一致標準。在股價評價方法選擇上，考量收益法下如現金流量折現法因需推估公司未來數年之盈餘及現金流量作為評價之基礎，然而預測期間長，推估營收資料之困難度提高，不確定性風險相對高，難以合理評估公司應有之價值，故不予以

採用。

綜上所述，考量該公司所屬產業應屬於營收獲利成長之公司，並不適宜以成本法評價，而收益法需估計未來數年的營收獲利成本及現金流量等，評價相關係數之參考價值相對較低下，因此該公司較不適合收益法計算承銷價格。經參考該公司經營績效表現、同業狀況及發行市場現況後，乃以市場法中的本益比法作為其申請上市之承銷價格計算依據，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

1.財務狀況

分析項目		年度	110年度	111年度	112年第三季
		公司			
財務結構	負債占資產比率(%)	正瀚生技	43.10	34.66	34.44
		興農	53.12	47.70	45.80
		全宇-KY	19.91	30.36	26.25
		惠光	22.96	21.81	18.54
		同業平均	35.20	33.70	註 1
	長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	正瀚生技	119.63	129.36	128.06
		興農	153.24	186.08	180.72
		全宇-KY	517.76	660.29	494.73
		惠光	360.06	384.21	390.42
		同業平均	126.90	129.87	註 1

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告及股東會年報，並經富邦證券計算整理；同業資料則參考財團法人金融聯合徵信中心所出具之行業財務比率，行業類別採用其他化學製品製造業，統計數採綜合平均數。

註1：截至評估報告出具日，財團法人金融聯合徵信中心尚未出具該年度之IFRSs行業財務比率資料。

(1)負債佔資產比率

該公司 110~111 年度及 112 年第三季之負債占資產比率分別為 43.10%、34.66%及 34.44%。111 年度較 110 年度下降，主係償還長短期借款，使借款較去年底減少 26.57%，加上營收因市場回溫、訂單需求增加及新產品陸續推出挹注營收貢獻，而較 2021 年度成長 40.81%，使保留盈餘因本期淨利成長而增加，使權益總額增加、負債減少，故致負債占比下降；112 年第三季之負債占資產比率與 111 年度相當，經評估其變動情形尚屬合理。

與採樣公司及同業平均相較，該公司 110~111 年度及 112 年第三季之負債占資產比率均介於採樣公司及同業平均之間，整體而言，該公司負債占資產比率尚屬合理，經評估尚無重大異常之情事。

(2)長期資金佔不動產、廠房及設備比率

該公司 110~111 年度及 112 年第三季之長期資金占固定資產比率分別為 119.63%、129.36%及 128.06%。111 年度較 110 年度上升主係本期淨利因營收成長而增加，致長期資金中的保留盈餘較 110 年底增加 37.21%，加上 110 年之未分配盈餘部分以股票股利發放 126,630 千元，使 111 年度股本總額較 110 年度增加，而不動產、廠房及設備雖有新增，惟其折舊費用之攤提，致其淨額僅微幅增加，故導致 111 年度長期資金占固定資產比率提升；112 年第三季長期資金占固定資產比率略低於 111 年度，主係 112 年上半年度因獲利，在 112 年第三季董事會分配部分現金股利，所致，尚無重大異常之情事。整體而言，經評估長期資金占固定資產比率之變動情形尚屬合理。

與採樣公司及同業平均相較，該公司 110~111 年度及 112 年第三季之長期資金占固定資產比率均低於採樣公司及同業平均，主係該公司近年來興建營運總部暨研發中心而投入大量資本支出，該工程已陸續於近年完工驗收轉為不動產、廠房及設備，使該公司不動產、廠房及設備佔總資產約 60~75%，而採樣同業皆為 50%以下，故長期資金

占固定資產比率均低於採樣公司及同業平均；惟長期資金占固定資產比率已隨著逐年提列折舊而上升，且該項比率皆大於 100%，顯示該公司並無利用短期資金支應長期資金需求，故其長期資金尚足以應付營運所需之不動產、廠房及設備支出，經評估其長期資金占不動產、廠房及設備比率之變化應無重大異常之情事。

整體而言，該公司 110~111 年度及 112 年第三季之財務結構變化趨勢尚屬合理，整體財務結構尚稱穩健。

2.該公司與已上市櫃同業之獲利情形比較

分析項目	公司	年度	110 年度	111 年度	112年前三季
獲利能力	股東權益報酬率(%)	正瀚生技	18.20	24.43	33.79
		興農	12.72	20.49	13.37
		全宇-KY	9.98	17.40	8.53
		惠光	13.92	12.58	5.95
		同業平均	11.00	8.10	註 1
	營業利益占實收資本額比率(%)	正瀚生技	42.56	52.64	85.32
		興農	27.24	48.39	32.83
		全宇-KY	42.67	104.16	31.40
		惠光	28.22	34.42	13.22
		同業平均	註 2	註 2	註 1
	稅前純益占實收資本額比率(%)	正瀚生技	42.60	58.28	90.21
		興農	27.46	50.98	35.41
		全宇-KY	50.22	99.00	48.85
		惠光	55.09	46.08	22.24
		同業平均	註 2	註 1	註 1
	純益率(%)	正瀚生技	28.62	32.45	39.33
		興農	4.99	7.18	5.84
		全宇-KY	10.77	12.32	8.09
		惠光	15.75	12.62	8.59
		同業平均	12.80	10.10	註 1
每股稅後盈餘(元) (註 3)	正瀚生技	3.45	4.79	5.56	
	興農	2.19	3.92	2.02	
	全宇-KY	3.09	5.75	2.31	
	惠光	3.85	3.66	1.29	
	同業平均	註 2	註 2	註 1	

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告及股東會年報，並經富邦證券計算整理；同業資料則參考財團法人金融聯合徵信中心所出具之行業財務比率，行業類別採用其他化學製品製造業，統計數採綜合平均數。

註1：截至評估報告出具日，財團法人金融聯合徵信中心尚未出具該年度之IFRSs行業財務比率資料。

註2：財團法人金融聯合徵信中心所出具之行業財務比率，並未提供該項目之同業平均比率。

該公司 110~111 年度及 112 年前三季之權益報酬率分別為 18.20%、24.43%及 33.79%；營業利益占實收資本額比率分別為 42.56%、52.64%及 85.32%；稅前純益占實收資本額比率分別為 42.60%、58.28%及 90.21%；純益率分別為 28.62%、32.45%及 39.33%；每股盈餘分別為 3.45 元、4.79 元及 5.56 元。111 年度獲利能力相關財務比率皆較 110 年度顯著成長，主係主要客戶看好 111 年度市場回溫，訂單需求增加及新產品 MegaGro 2.0(Radiate NEXT)、PromoteTM MAX (OnWard MAX)及 CHB-MP 等陸續推出挹注營收貢獻，使 111 年度營收較 110 年度增加 40.81%，而營業淨利及稅前淨利亦較 110 年度成長 42.25%及 57.32%，故使相關獲利能力比率較 110 年度上升；112 年前三季因上半年為北美農業旺季，使銷貨淨額依年度換算較去年底增加 27.47%，而營業淨利及稅前淨利亦依年度換算後較 111 年度

成長 62.08%及 54.79%，致獲利能力相關財務比率仍持續顯著成長。

與採樣公司及同業平均相較，該公司 110、111 年度及 112 年前三季之權益報酬率優於採樣公司；110~111 年度及 112 年前三季之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，除 112 年前三季之稅前純益占實收資本額比率高於採樣同業外，其他年度均介於採樣公司及同業平均之間；該公司 110~111 年度及 112 年前三季之純益率皆優於採樣公司及同業平均，而每股稅後盈餘 110~111 年度介於採樣公司及同業平均之間，而 112 年前三季則高於採樣公司，經評估尚無發現重大異常之情事。

綜上所述，該公司近年來因市場需求增加及新產品陸續推出之影響，使獲利能力比率逐年成長，且該公司各項獲利能力指標仍多優於採樣公司或與採樣公司相當，顯示其獲利能力尚屬良好，經評估應無重大異常之情事。

3.本益比

請詳前述二、(一)、2、(2)①本益比法之評估說明。

(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

本次承銷價格議定並無參考專家意見或鑑價機構之鑑價報告，故不適用。

(四)發行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

該公司最近一個月(112 年 11 月 12 日~112 年 12 月 11 日)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：新臺幣元/股

月份	平均股價	成交量
112年11月12日~112年12月11日	91.63	5,017,084

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心。

該公司於 104 年 7 月 2 日於興櫃市場掛牌，最近一個月(112 年 11 月 12 日~112 年 12 月 11 日)之月平均股價為 91.63 元，總成交量為 5,017,084 股。另最近一個月每日成交均價介於 79.61 元~110.97 元，經查詢財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心「興櫃一般板公布注意股票資訊」、「興櫃一般板處置股票資訊」及「興櫃交易時間內股價異常波動達暫停交易標準之股票查詢」，該公司非為「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」，且無「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。

(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

本證券承銷商主要係考量該公司所處產業、市場地位、經營績效、發行市場環境及同業之市場狀況等因素，以及參酌國際慣用之各項評價方法做為承銷價格之依據，其承銷價格計算方式應以國際慣用之市場法下之本益比法計算為宜，承銷價之價格區間為 46.48 元~108.97 元，另參酌該公司最近一個月興櫃股票市場之成交均價，以推算合理之承銷價，作為該公司辦理股票承銷之參考價值主要訂價依據。

另該公司創新版初次上市前現金增資之對外募資金額將循競價拍賣方式承銷，故依「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 條規定，應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(112 年 10 月 20 日至 112 年 11 月 30 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之七成為最低承銷價格之上限(新臺幣 60.91 元)，爰議定最低承銷價格(競價拍賣底標)為 55.56 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；另依同辦法第 16 條規定，承銷價格以競價拍賣各得標單之價格及其數量加權平均所得價格新臺幣 79.97 元為之，惟該均價高於本證券承銷商與該公司議定最低承銷價格之 1.08 倍(新臺幣 60 元)，故每股承銷價格以新臺幣 60 元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：正瀚生技股份有限公司
主辦證券承銷商：富邦綜合證券股份有限公司
協辦證券承銷商：元大證券股份有限公司
負責人：吳正邦
負責人：程明修
負責人：陳修偉

【附件二】律師法律意見書

正瀚生技股份有限公司本次為辦理現金增資發行普通股 5,717,000 股，每股面額新臺幣壹拾元，發行總面額為新台幣 5,717,000 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，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，正瀚生技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

正瀚生技股份有限公司

理律法律事務所
陳民強律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

正瀚生技股份有限公司(以下簡稱正瀚生技或該公司)本次為辦理創新板初次上市前現金增資發行普通股 5,717 千股，每股面額新臺幣壹拾元整，按面額計算之募集金額為新臺幣 57,170 千元，依法向臺灣證券交易所股份有限公司提出申報。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，正瀚生技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。

富邦綜合證券股份有限公司
負責人：程明乾
承銷部門主管：吳春敏