

## 福邦證券股份有限公司等包銷平和環保科技股份有限公司 創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：6771

(本案為創板上市案件，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「臺灣創板上市有價證券風險預告書」)

(本案適用掛牌後首五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，證券商就投標保證金應沒入之)

福邦證券股份有限公司等共同辦理平和環保科技股份有限公司(以下簡稱平和環保或該公司)普通股股票創板初次上市案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售總股數為 1,700 仟股對外辦理公開銷售，並採競價拍賣方式為之，業已於 113 年 5 月 8 日完成競價拍賣作業(開標日)，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，由平和環保公司協調股東提供已發行普通股股票，供主辦證券商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、承銷總數、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	股數：仟股 總承銷股數
福邦證券股份有限公司	台北市忠孝西路一段 6 號 7 樓	-	1,640	1,640
永豐金證券股份有限公司	台北市重慶南路一段 2 號 17 樓	-	20	20
國票綜合證券股份有限公司	台北市樂群三路 128 號 5 樓	-	20	20
宏遠證券股份有限公司	台北市信義路四段 236 號 3 樓	-	20	20
合 計		-	1,700	1,700

二、承銷價格：每股新台幣 55 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，主辦證券商已與平和環保公司簽定「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，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，自願送存臺灣集中保管結算所股份有限公司集保，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 13,521,703 股，占申請創板上市時發行股份總額 29,179,500 股之 46.34%或占創板掛牌股數 31,179,500 股之 43.37%。

五、創板初次上市承銷案件，是否因公開發行配股之申請狀況而調整詢價圈購、公開申請配股數量之情事者，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 170 張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過 170 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：無。

(三)承銷商於辦理配股作業時，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、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 113 年 5 月 10 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(113 年 5 月 10 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：113 年 5 月 13 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(113 年 5 月 9 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(過額配售價格)之日期為 113 年 5 月 8 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」或向開戶證券商查詢。

十、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)平和環保於股款募集完成後，通知集保結算所於 113 年 5 月 17 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：113 年 5 月 17 日。(實際上市日期以發行公司及證交所公告為準)。

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，平和環保及各證券商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(<http://www.pinghounion.com.tw>)查詢。

十三、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

- (一)有關平和環保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福邦證券股份有限公司股務代理部(台北市中正區忠孝西路一段6號6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：  
 福邦證券(股)公司，網址：<https://www.gfortune.com.tw>  
 永豐金證券(股)公司，網址：<https://www.sinotrade.com.tw>  
 國票綜合證券(股)公司，網址：<https://www.ibfs.com.tw>  
 宏遠證券(股)公司，網址：<https://www.honsec.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、會計師最近三年度及最近財務資料之查核簽證意見：

年度	會計師事務所	會計師姓名	查核意見
110年度	安永聯合會計師事務所	李芳文、陳政初	無保留意見
111年度	安永聯合會計師事務所	李芳文、洪國森	無保留意見
112年度	安永聯合會計師事務所	李芳文、洪國森	無保留意見

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、承銷價格決定方式說明：(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)平和環保科技股份有限公司(以下簡稱平和環保或該公司)申請股票於創板上市時之實收資本額為新台幣 291,795 仟元，每股面額新台幣壹拾元整，已發行股數為 29,180 仟股，該公司擬於股票初次申請創板上市案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股 2,000 仟股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 311,795 仟元，發行股數為 31,180 仟股。
- (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 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。該公司依上述規定預計辦理現金增資發行新股 2,000 仟股，並依公司法第 267 條之規定，保留發行總股數之 15%，計 300 仟股供員工認購，其餘 1,700 仟股則依證券交易法第 28-1 條規定，經 112 年 11 月 3 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創板上市前公開承銷。
- (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」第二條第一項第一款規定，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承銷股數之百分之十五之額度內，提供已發行普通股股數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。
- (四)該公司截至 113 年 4 月 9 日止，記名股東人數共計 1,268 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 1,258 人，且其所持股份總額合計 23,587,175 股，占目前發行股份總額 80.83%，業符合「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。
- (五)綜上所述，該公司預計辦理現金增資發行新股 2,000 仟股，扣除依公司法規定，該公司本次發行新股預計保留 15%，300 仟股供員工認購後，餘 1,700 仟股則依證券交易法第 28-1 條規定，經 112 年 11 月 3 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創板上市前公開承銷。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之 15%為上限，提供已發行普通股股票供本證券承銷商辦理過額配售，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的方法、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，評估的結果亦有所差異，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。	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.企業盈餘為負或少於1時不適用。 4.使用歷史性財務資訊，無法反	適合評估風險水準、成長率及股利政策穩定的公司。

方法	計算方式	優點	缺點	適用時機
		4.市場價格資料容易取得。	應公司未來績效。	
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。 3.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來績效。	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.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

### (1)採樣同業之選擇

該公司主要從事透過槽車或管線運設輸運廢(污)水，將工業區之廠商所產生之一般重金屬、鉻系、鎳系及含氮等廢(污)水集中後，將上述廢(污)水進行淨化之代處理業務，以及廢水處理藥劑及耗材銷售及廢棄物清除等業務領域。綜觀目前國內上櫃及上市公司中，尚無與該公司同樣專注於廢污水代處理業務之同業，故選擇同屬環保潔能服務產業，以產業屬性、營運模式及業務較相似之上市公司山林水(8473)；其主要從事都市污水下水道系統建設承攬、污水處理廠操作維護服務等業務；上市公司可寧衛(8422)；其主要營業項目為有害事業廢棄物之固化、清運及掩埋服務；上市公司日友(8341)；其主要營業項目為醫療廢棄物焚化處理，有害事業廢棄物焚化、物化、固化及掩埋處理；以此三家做為採樣公司進行比較分析。

### (2)市場法

#### A.本益比法

茲就採樣同業、上市大盤平均及上市綠能環保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)	山林水 (8473)	可寧衛 (8422)	日友 (8341)	上市	
				綠能環保類股	大盤平均
113年1月	註	16.98	29.90	18.51	21.17
113年2月	註	16.98	29.92	20.59	22.96
113年3月	169.80	18.52	31.81	21.47	23.53
平均本益比	56.60	17.49	30.55	20.19	22.55

資料來源：臺灣證券交易所網站及福邦證券整理。

註：山林水近四季為稅後淨損，故無本益比可參考。

由上表得知，該公司之採樣公司、綠能環保類股及上市大盤最近三個月(113年1月~113年3月)之平均本益比，考量山林水之平均本益比偏離同業平均甚多，故不擬採用外，區間為17.49倍至30.55倍之間，若以該公司最近四季(112年度)歸屬於母公司業主之稅後淨利為138,846仟元，依擬掛牌時股份總數31,180仟股計算之每股盈餘4.45元為計算基礎，依上述本益比區間計算之參考價格區間為77.83元~135.95元，考量發行市場環境及該公司初次上市流動性風險貼水等因素，依上述本益比區間計算之參考價格區間予以折扣(定為七折)計算之承銷價格區間為54.48元~95.16元，而本證券承銷商與該公司共同議定之承銷價格為55元，介於前述設算價格區間，尚屬合理。

#### B.股價淨值比法

茲就採樣同業、綠能環保類股及上市大盤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)	山林水 (8473)	可寧衛 (8422)	日友 (8341)	上市	
				綠能環保類股	大盤平均
113年1月	0.80	3.25	2.89	2.29	2.12
113年2月	0.99	3.25	2.77	2.54	2.24
113年3月	1.10	3.18	2.59	2.47	2.35
平均股價淨值比	0.96	3.23	2.75	2.43	2.24

資料來源：臺灣證券交易所網站及福邦證券整理。

依上表所示，該公司之採樣公司、上市大盤平均及上市綠能環保類股最近三個月(113年1月~113年3月)平均股價淨值比，考量山林水之平均股價淨值偏離同業平均甚多，故不擬採用外，區間為2.24~3.23倍之間。以該公司112年度經會計師查核簽證之財務報告歸屬於母公司業主權益725,895仟元，依擬掛牌時股份總數31,180仟股計算之每股淨值23.28元為計算基礎，價格區間為52.15元~75.19元。因股價淨值比評價方法係以歷史成本為計算依據，未考量公司獲利能力和成長性，且股價淨值比法較常用於評估資產投資較高或獲利波動幅度較大之公司，故擬不採用此方法來計算承銷價格參考區間。

### (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：

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

以該公司112年度經會計師查核簽證之財務報告歸屬於母公司業主權益為725,895仟元，並依擬上市掛牌股本31,180仟股計算之每股淨值為23.28元，但公司之價值係以其所能創造之未來經濟價值來評定，故此方式將可能低估公司之企業價值，且在評定資產總額及負債總額時，亦未考慮資產與負債之市價，忽略市場環境因素，無法表達資產實際經濟價值，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，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

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 CashFlow Model)最能反映投資人之報酬率，其計算公式如下：

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

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+K_1)^t} + \sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{FCFF_t}{(1+K_1)^n \times (1+K_2)^{t-n}}$$

$$+ \frac{FCFF_{m+1}}{(1+K_1)^n \times (1+K_2)^{m-n} \times (K_3 - G)}$$

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate } t) + \text{Dep } t \& \text{ Amot} - \text{Capital Exp } t - \Delta NWC_t$$

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

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

$P_0$  = 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

$N$  = 擬上市股數 31,180 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：113 年度~117 年度

$M = 10$  第二階段之經營年限：118 年度~122 年度

$EBIT_t$  = 第  $t$  期之息前稅前淨利

$\text{tax rate } t$  = 第  $t$  期之稅率

$\text{Dept} \& \text{ Amot}$  = 第  $t$  期之折舊與攤銷費用

$\text{Capital Exp } t$  = 第  $t$  期之資本支出

= 第  $t$  期之購置不動產、廠房及設備支出

$\Delta NWC_t$  = 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  
 $\beta_j$  = 系統風險；衡量公司風險相對於市場風險之指標

B. 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：113~117 年度 期間II：118~122 年度 期間III：123年度後(永續經營期)
$D/(D+E)$	36.5262%	25.7631%	15.0000%	由於預期該公司未來將繼續穩定發展，且為維持財務結構，該公司將會由資本市場募集資金，避免提高負債比率，假設期間 I 仍能維持112年底之財務結構，而期間 III 進入永續經營期後，假設公司營運穩定良好，隨著營業活動現金流入，營運資金尚為充裕，負債比率得以降低，維持在適當資本結構，假設為15%；期間II則取期間I與期間III之平均值。
$E/(D+E)$	63.4738%	74.2369%	85.0000%	
$K_d$	2.2791%	2.1180%	1.9570%	配合財務結構之假設，期間I係以該公司112年度財務報告之平均借款利率；期間III係採最近十年本國銀行之借款平均利率算之；期間II之平均借款利率則取期間I與期間III之平均值。
$tax\ rate$	20.0000%	20.0000%	20.0000%	以財政部營利事業的所得稅率20%估算。
$R_f$	1.2809%	1.2809%	1.2809%	採用櫃檯買賣中心113年3月公告發行之10年期中央政府公債甲3(A13103)之加權平均殖利率。
$R_m$	13.0110%	13.0110%	13.0110%	採用108~112年度(最近五年)台灣集中市場加權股價指數各年度投資報酬率之幾何平均數。
$\beta_j$	0.4100	0.7050	1.0000	期間I之系統風險係以上市綠能環保類股最近5年度對大盤之平均風險係數之平均數，估計該公司之系統風險；而期間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之Beta值則取期間I與期間III之平均值。
$K_e$	6.0902%	9.5506%	13.0110%	$= R_f + \beta * (R_m - R_f)$ 。其中 $R_f$ ：無風險報酬率； $\beta$ ：類股與大盤走勢之相關係數； $R_m$ ：市場風險報酬率
$K_i$	4.5317%	7.5266%	11.2942%	加權平均資金成本。 $K_i = E/(D+E) * K_e + D/(D+E) * K_d * (1 - \text{稅率})$

C. 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
G (樂觀)	8.32%	5.28%	2.24%	期間 I：係以該公司110~112年之平均營業收入成長率估計。 期間II：假設營收成長率介於期間I及期間III之間。 期間III：考量永續經營，目前尚無法合理預估成長率，故係以世界銀行全球經濟展望報告過去五年度全球平均GDP成長率估計。
G (保守)	2.24%	2.24%	2.24%	考量永續經營，目前尚無法合理預估成長率，故係以世界銀行全球經濟展望報告過去五年度全球平均GDP成長率估計。
$EBIT_t / Sales_t$	30.0572%	30.0572%	30.0572%	係以該公司110~112年度之平均息前稅前淨利率。
$Dept \& Amot / FA_t$	3.9442%	3.9442%	3.9442%	係以該公司110~112年度之平均折舊費用占折舊資產比率估計。

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
Capital Expt / Sales t	7.4216%	7.4216%	7.4216%	係以該公司110~112年度之平均資本支出占該公司營業收入比率估計。
$\Delta NWC_t / Sales_t$	1.8608%	0.9304%	0.0000%	期間 I：係以該公司110~112年度平均淨增加營運資金占該公司營業收入比率來估計。 期間 II：假設淨營運資金變動介於期間 I 及期間 III 之間。 期間 III：依永續經營之淨營運資金變動趨近於 0。

#### D.每股價值之計算

##### a.樂觀情境

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

$$= (3,085,186 \text{ 仟元} - 423,521 \text{ 仟元}) / 31,180 \text{ 仟股}$$

$$= 85.36 \text{ 元 / 股}$$

##### b.保守情境

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

$$= (2,355,967 \text{ 仟元} - 423,521 \text{ 仟元}) / 31,180 \text{ 仟股}$$

$$= 61.98 \text{ 元 / 股}$$

該公司依據上述假設及公式計算之參考價格區間為61.98元~85.36元，然因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、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。

#### (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

單位：新台幣仟元；%

分析項目	公司別	年度		
		111 年度	112 年度	
財務結構	負債占資產比率(%)	平和	44.80	42.92
		山林水	54.86	51.68
		可寧衛	47.49	55.54
		日友	67.22	49.21
		同業平均	48.60	註 1
	長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	平和	114.12	113.67
		山林水	1,667.80	1,463.59
		可寧衛	185.32	131.00
		日友	136.94	135.67
		同業平均	186.92	註 1

資料來源：各公司經會計師查核簽證之財務報告及股東會年報，並經富邦證券計算整理；同業平均為財團法人金融聯合徵信中心編印之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之「E用水供應及廢棄物回收」，統計數採綜合算術平均數。

註1：財團法人金融聯合徵信中心未出具112年度之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」。

##### (1)負債占資產比率

該公司111年度及112年度之負債占資產比率分別為44.80%及42.92%，112年度較111年度下降，主要係該公司子公司陸續償還銀行長期借款，致銀行長期借款餘額減少47,866仟元，使111年度負債占資產比率下降至42.92%，經評估其變動情形尚屬合理。

與採樣公司及同業平均比較，該公司111年度及112年度之負債占資產比率均低於採樣公司及同業平均，故該公司負債占資產比率尚屬健全，其變化情形尚屬合理，經評估尚無重大異常之情事。

##### (2)長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司111年度及112年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為114.12%及113.67%。112年度較111年度下降，主要係因該公司子公司陸續償還銀行長期借款，使112年底非流動負債金額減少，在長期資金下降幅度大於不動產、廠房及設備下降幅度之情形下，致112年度長期資金占不動產、廠房及設備比率微幅下滑至113.67%，其變化情形尚屬合理，經評估尚無重大異常之情事。

與採樣公司及同業平均比較，該公司長期資金占不動產、廠房及設備比率各年度皆低於採樣公司及同業平均，整體而言，該公司長期資金占不動產、廠房及設備比率均高於100%，顯示其長期資金應足以支應資本支出，尚無以短期資金支應長期支出之情事，其變動尚無重大異常。

整體而言，該公司 111 年度及 112 年度財務結構各項財務指標變化情形尚屬合理，財務結構尚屬健全，經評估尚無重大異常之情事。

## 2.獲利能力

單位：新台幣仟元；%

分析項目	年度		111 年度	112 年度	
					公司別
資產報酬率(%)	平和		11.73	11.17	
	山林水		(0.35)	1.93	
	可寧衛		13.45	7.49	
	日友		9.08	5.19	
	同業平均		9.00	註 1	
	平和		21.00	18.76	
	山林水		(2.36)	2.26	
	可寧衛		21.09	14.61	
	日友		25.49	9.76	
	同業平均		16.30	註 1	
權益報酬率(%)	平和		62.25	59.38	
	山林水		2.72	25.86	
	可寧衛		153.38	115.47	
	日友		103.62	46.36	
	同業平均		註 1	註 1	
	占實收資本比率(%)	營業利益	平和	59.67	56.44
			山林水	(9.10)	18.04
			可寧衛	156.30	116.20
			日友	100.24	42.04
			同業平均	註 1	註 1
稅前純益	平和	21.96	22.36		
	山林水	(4.31)	4.41		
	可寧衛	25.53	22.96		
	日友	22.34	13.06		
	同業平均	17.00	註 1		
純益率(%)	平和	5.20	4.76		
	山林水	(1.89)	0.27		
	可寧衛	12.33	9.12		
	日友	7.72	3.40		
	同業平均	註 1	註 1		
每股稅後盈餘(元)	平和		11.73	11.17	
	山林水		(0.35)	1.93	
	可寧衛		13.45	7.49	
	日友		9.08	5.19	
	同業平均		9.00	註 1	

資料來源：各公司經會計師查核簽證之財務報告及股東會年報，並經福邦證券計算整理；同業平均為財團法人金融聯合徵信中心編印之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之「E用水供應及廢棄物回收」，統計數採綜合算術平均數。

註1：財團法人金融聯合徵信中心未出具112年度之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」；另111年度未提供同業平均之營業利益占實收資本額比率、稅前純益占實收資本額比率及每股稅後盈餘資訊。

### (1)資產報酬率、權益報酬率

該公司 111 年度及 112 年度資產報酬率分別為 11.73%及 11.17%，權益報酬率則分別為 21.00%及 18.76%，資產報酬率及權益報酬率呈現下降之趨勢，主係 112 年度廢(污)水代處理業務及廢水處理藥劑及耗材銷售業務受客戶產業景氣低迷影響廢(污)水代處理水量減少與液鹼成本下跌調整售價影響，售價與成本變動及客戶產業景氣因素連帶使得該公司 112 年度稅後純益下降，因此資產報酬率及權益報酬率皆呈現下降態勢，其變化尚無重大異常之處。

與採樣公司及同業平均相較，111 年度資產報酬率僅低於可寧衛及權益報酬率僅低於可寧衛及日友外，均優於其餘採樣公司及同業平均，112 年度均高於所有採樣公司，整體而言，該公司獲利能力及效益良好，經評估尚無重大異常之情事。

### (2)營業利益占實收資本額比率、稅前純益占實收資本額比率

該公司 111 年度及 112 年度營業利益占實收資本額比率分別為 62.25%及 59.38%，稅前純益占實收資本額比率分別為 59.67%及 56.44%，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呈現下滑之趨勢，主係因 112 年度廢(污)水代處理業務及廢水處理藥劑及耗材銷售業務受客戶產業景氣低迷影響廢(污)水代處理水量減少與液鹼成本下跌調整售價影響，售價與成本變動及客戶產業景氣因素，使得營業利益及稅前純益均較 111 年度減少所致。

與採樣公司相較，該公司 111 年度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高於山林水，低於可寧衛及日友；112 年度則已高於山林水及日友，僅遜於可寧衛，整體而言，該公司獲利能力及效益良好，經評估尚無重大異常之情事。

### (3)純益率及每股稅後盈餘

該公司 111 年度及 112 年度之純益率分別為 21.96% 及 22.36%，每股稅後盈餘分別為 5.20 元及 4.76 元。111 年度與 112 年度純益率相當差異不大，主係該公司受下游客戶螺絲、螺帽及金屬加工產業景氣低迷影響訂單量及生產量減少，委託廢水處理量及藥劑採購量隨之減少，營業毛利金額隨營業收入金額減少，惟水務代操作部分為反應成本攀升，適度提高合約金額，致該公司 112 年度營業毛利率提升，影響 112 年度稅後淨利及歸屬於母公司淨利減少，使得稅後純益金額雖略為減少，純益率仍呈現略微上升，每股盈餘則略微減少情形。

與採樣公司及同業平均相較，111 年度純益率除低於可寧衛及日友外，均高於山林水及及同業平均，112 年度純益率則高於山林水及日友，僅遜於可寧衛；每股稅後盈餘方面，111 年度高於山林水，低於可寧衛及日友，112 年度則已高於山林水及日友，僅低於可寧衛，顯示其獲利能力與採樣公司相較良好，經評估尚無重大異常之情事。

綜上所述，該公司 111 年度及 112 年度之獲利能力各項指標變化情形尚屬合理，經評估應無重大異常之情事。

### 3.本益比

請詳前述二、(一)、2、(2)、A.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

單位：新台幣元/股

月份	平均股價	成交量
113.4.8~113.5.7	84.08 元	3,329,166 股

資料來源：財團法人中華民國櫃檯買賣中心。該公司最近一個月(113.4.8~113.5.7)之月平均股價為 84.08 元，總成交量為 3,329,166 股。另最近一個月每日成交均價介於 79.8 元~88.82 元，每日最高及最低成交均價差異 11.30%，尚無價格波動過大之情事。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事。

(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

本證券承銷商係經考量該公司經營績效、獲利情形、未來產業前景及申請創新板上市時市場狀況與投資人權益等條件後，並參酌全體上市公司、綠能環保類股及採樣公司之本益比及初次上市流動性風險貼水等因素，經參考市場法下之本益比法估算該公司承銷價之參考區間為 54.48 元~95.13 元，另參酌該公司最近一個月興櫃股票市場之平均成交價格，作為該公司辦理股票承銷之參考價值主要訂價依據。

另該公司預計創新板初次上市前現金增資之對外募集金額將循競價拍賣之承銷方式，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(113.3.13~113.4.25)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(79.87 元)之七成為其上限，爰訂定最低承銷價格(競價拍賣底標)為 47.83 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 68.66 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 1.15 倍，故每股承銷價格定以新臺幣 55 元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：平和環保科技股份有限公司	代表人：吳明陽
主辦承銷商：福邦證券股份有限公司	代表人：黃炳鈞
協辦承銷商：永豐金證券股份有限公司	代表人：朱士廷
國票綜合證券股份有限公司	代表人：王祥文
宏遠證券股份有限公司	代表人：姜克勤

### 【附件二】律師法律意見書

平和環保科技股份有限公司本次為辦理初次上市前現金增資發行新股，募集與發行普通股 2,000 仟股，每股面額新臺幣 10 元整，發行總額為新臺幣 20,000 仟元整，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，平和環保科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。

遠東聯合法律事務所 邱雅文律師

### 【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

平和環保科技股份有限公司(以下簡稱「該公司」或「平和環保」)本次為辦理創新板初次上市前現金增資發行普通股 2,000 仟股，每股面額新臺幣壹拾元整，發行總額為新臺幣 20,000 仟元整，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，包括實地瞭解平和環保之營運狀況，與該公司董事、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，平和環保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。

福邦證券股份有限公司 負責人：黃炳鈞  
部門主管：陳松正