

**永豐金證券股份有限公司等包銷裕山環境工程股份有限公司
初次上櫃前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告 (股票代號 7715)**

(本案公開申購係預扣價款，並適用掛牌後首五日無漲跌幅限制之規定，投資人申購前應審慎評估)
(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，證券承銷商就投標保證金應沒入之)

永豐金證券股份有限公司等共同辦理裕山環境工程股份有限公司(以下簡稱裕山或該公司)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 3,430 仟股，其中 666 仟股以公開申購配售辦理，2,664 仟股以競價拍賣方式為之，業已於 113 年 12 月 31 日完成競價拍賣作業，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，由該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數量認定。

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：

證券承銷商名稱	地址	競價拍賣 包銷仟股	公開申購 包銷仟股	預計過額 配售仟股	總承銷 數量
永豐金證券股份有限公司	台北市重慶南路一段2號17樓	2,664	636	100	3,400
中國信託綜合證券股份有限公司	台北市南港區經貿二路168號3樓	—	30	—	30
合計		2,664	666	100	3,430

二、承銷價格：每股新台幣 39.6 元整(每股面額新台幣壹拾元整)

三、本案適用掛牌後首 5 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數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，主辦證券商已與該公司簽定「過額配售協議書」，由該公司股東提出對外公開銷售股數之 3.00%，計 100 仟股已發行普通股股票供主辦證券商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 20,303,251 股，佔申請上櫃時發行股份總額 29,000,000 股之 70.01%或佔掛牌股數 33,022,500 股之 61.48%。

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團購、公開申購配售之情事者，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)公開申購投資人資格辦理。

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超過 343 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(343 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：每一銷售單位為一仟股，每人限購一單位(若超過一仟股，即全數取消申購資格)。

(三)過額配售數量：過額配售數量 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。

八、申購期間、申購手續及申購時應注意事項：

(一)申購期間自 114 年 1 月 3 日至 114 年 1 月 7 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 114 年 1 月 7 日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為 114 年 1 月 8 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。重覆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 114 年 1 月 8 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(114 年 1 月 10 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 114 年 1 月 9 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 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，並由交易所邀請發行公司代表出席監督。

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)繳交股款日期與方式：

(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 1 月 3 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 1 月 3 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 1 月 6 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 1 月 2 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認購價款扣繳日為 114 年 1 月 8 日(扣款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 113 年 12 月 31 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.twse.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，經紀商應於公開抽籤日次一營業日(114 年 1 月 10 日)上午十點前，依證交所電腦資料，指示往來銀行將未中籤之申購人之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回，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(限所受申購部份)，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。

(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。

十四、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)裕山於股款募集完成後，通知集保結算所於 114 年 1 月 15 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。

十五、有價證券預定上櫃日期：114 年 1 月 15 日(實際上櫃日期以發行公司及櫃買中心公告為準)。

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，裕山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站(<http://mops.twse.com.tw>)或發行公司網站(<https://www.yseec.com>)。

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關裕山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(<http://mops.twse.com.tw>→基本資料→電子書)及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址：永豐金證券股份有限公司(www.sinotrade.com.tw)及中國信託綜合證券股份有限公司(ctbcsec.win168.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中國信託商業銀行股份有限公司代理部(台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」以限時掛號寄發中籤人。

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)申購人有下列各款情事之一者，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，經取消其認購資格者，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。

(四)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(法人為營利事業證明文件，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。

(五)申購人可以影印或自行印製規格尺寸相當之申購委託書。

(六)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申購。經紀商經發現有冒用、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，認購預扣款與處理費用不予退還；已認購者取消其認購資格；其已繳款項，不予退還。

(七)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。

(八)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；另如係部分縣(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、經紀商價款解交日等均順延一營業日辦理。

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、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	查核簽證或核閱意見
2021	安永聯合會計師事務所	陳政初、洪國森	無保留意見
2022	安永聯合會計師事務所	陳政初、洪國森	無保留意見
2023	安永聯合會計師事務所	陳政初、洪國森	無保留意見
2024Q3	安永聯合會計師事務所	陳政初、洪國森	無保留意見

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(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】股票承銷價格計算書

(一)承銷總股數說明

1.已發行股份總數

裕山環境工程股份有限公司(以下簡稱裕山公司或該公司)股票初次申請上櫃時之實收資本額為新臺幣(以下同)290,000千元，每股面額新臺幣10元整，已發行股數為29,000千股。該公司分別於111年6月1日及112年9月15日發行兩次員工認股權憑證，發行單位數分別為1,100,000及900,000單位，分別可認股1,100千股及900千股，惟目前僅有第一次發行之1,100,000單位因發行期間已屆滿2年，故依認股辦法可行使50%，扣除已失效的員工認股權，可執行之員工認股權為539,000單位，可認股539千股，113年9月已執行員工認股權322,500單位，認股322,500股，因此目前實收資本額為293,225千元。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3,700千股作為股票公開承銷作業之用，預計擬上櫃股份總數為33,023千股，股票上櫃掛牌時之實收資本額為330,225千元。

2.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」第四條之規定，採用現金增資發行新股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」第二條之規定，應至少提出擬上櫃股份總額10%以上股份委託推薦證券商辦理承銷，及依第六條之規定，公開發行公司開始為興櫃股票櫃檯買賣未滿二年者，依規定提出承銷之股數，得扣除其前已依法提出供興櫃股票推薦證券商認購之股數；但扣除之股數不得逾依本規定提出承銷之股數之30%。

依上述規定，該公司需提出擬上櫃股份總額10%以上股份辦理公開承銷，並依公司法第267條之規定，保留發行新股總數10%之股份，計370千股予員工認購外，其餘3,330千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，並於112年12月8日股東臨時會通過原股東全數放棄優先認購之權利，故將全數委託證券商辦理上櫃前公開承銷，因此該公司擬於上櫃掛牌前辦理現金增資發行新股3,700千股，預計上櫃時之實收資本額為新臺幣330,225千元。其中，該公司本次提出公開承銷股數3,330千股已高於擬上櫃股份總額

33,023 千股之 10%，符合前揭規定。

3. 過額配售

該公司爰依「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」第四條第二項：「公開發行公司除依前項規定提出一定股份委託推薦證券商辦理承銷外，亦得以公司已募集發行之股票作為推薦證券商穩定承銷價格之過額配售」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」第二點第一項第一款之規定，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。該公司已於 113 年 6 月 27 日董事會通過授權董事長與本推薦證券商簽訂「已發行股份配合股票初次上櫃公開承銷協議書」(簡稱：過額配售協議書)，協議提出委託推薦證券商辦理公開承銷股數之 15% 額度內，上限計 499 千股，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。

4. 股權分散

該公司截至 113 年 8 月 1 日止，股東人數為 575 人，該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為 565 人，且其所持有股份合計 16,573,269 股，占已發行總股數 56.52%，已達該公司發行股份總額 20% 以上或逾一千萬股之持股，且其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亦已達 300 人以上，符合股權分散標準。

(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

1. 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/E ratio)、股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)，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；成本法主要為以帳面之歷史成本資料作為公司價值評定的基礎；收益法係採用未來現金流量作為公司價值評定基礎，各種評價方法之優點、缺點及適用時機彙總說明如下：

項目	本益比法	股價淨值比法	成本法	收益法
計算方式	依據公司之財務資料，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。	依據公司之財務資料，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。	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. 市場價格資料較易取得。	1. 淨值係長期且穩定之指標，盈餘為負時之另一種評估選擇。 2. 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，能依不同變數預期來評價公司。 2. 較不受會計原則或會計政策不同影響，且可反應企業之永續經營價值。 3. 考量企業之成長性及風險。

項目	本益比法	股價淨值比法	成本法	收益法
缺點	1.盈餘品質易受會計方法之選擇而受影響。 2.企業每股盈餘為負值或接近零時不適用。 3.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	1.帳面價值易受會計方法之選擇而受影響。 2.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	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。	1.程式繁瑣，需估計大量變數，花費成本大且不確定性高。 2.投資者不易瞭解現金流量觀念。
適用時機	評估風險水準、股利政策及成長率穩定的公司。	評估產業具有獲利波動幅度大之特性的公司。	評估如公營事業或傳統產業類股。	1.可取得公司詳細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。

綜上，股價評價之各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦多有差異，其中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，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，國內實務上較少採用。由於目前台灣市場上投資人對於獲利型、成長型的公司訂價多以每股盈餘為評價基礎，對成熟型及穩定型公司則多以股價淨值比法作為評價，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，該公司近年來營運規模及獲利逐漸上升，屬獲利穩定且成長型類股之族群，故本承銷商擬採用本益比法及股價淨值比法作為本次承銷價格訂定所採用之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

裕山公司主要營運項目以土壤及地下水污染整治工程為主，且整合業務項目從初期之顧問規劃至後續環境整治工程，近年亦積極拓展循環經濟相關業務。

經蒐集產業及同業相關資料並參考目前台灣上市櫃公司中，在營業項目以土壤及地下水污染整治工程為主之環保服務產業公司，選擇以上市公司台境企業股份有限公司(以下簡稱台境，股票代號：8476)；由於除台境之業務性質與裕山公司較為相近外，台灣上市櫃公司並無與該公司有相同業務者，故以在營業項目以廢棄物處理後段如掩埋或焚化為主之環保服務產業公司，選擇以上市公司可寧衛股份有限公司(以下簡稱可寧衛，股票代號：8422)及上市公司日友環保科技股份有限公司(以下簡稱日友，股票代號：8341)等三家公司作為採樣同業公司。

另裕山公司所屬行業為綠能環保類，茲分別將上市及上櫃綠能環保類公司，以及採樣同業公司台境、可寧衛及日友於最近三個月之本益比及股價淨值比列表如下，並就裕山公司承銷價格與國際慣用之承銷價格訂定方式比較說明於後：

裕山公司財務資料

單位：新臺幣千元

項目	110 年度	111 年度	112 年度	112 年 前三季	113 年 前三季
營業收入	899,212	983,320	1,461,828	632,622	1,233,185
稅後淨利(損)	30,911	125,354	95,546	(24,417)	100,190
期末實收資本額	255,000	255,000	290,000	290,000	293,225
每股盈餘(元) (註)	1.37	4.92	3.50	(0.92)	3.45

資料來源：經會計師查核簽證或核閱之合併財務報表。

註：係以當年度流通在外加權平均股數計算。

A. 本益比法

單位：倍

期間	綠能環保類股		採樣同業公司		
	上市	上櫃	台境 (8476)	可寧衛 (8422)	日友 (8341)
113 年 9 月	27.05	26.92	15.07	22.62	28.31
113 年 10 月	25.07	27.30	16.2	22.37	29.39
113 年 11 月	25.15	27.00	13.87	19.29	25.82
平均	25.76	27.07	15.05	21.43	27.84

資料來源：臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

由上表得知，裕山公司之採樣同業及上市櫃綠能環保類股於最近三個月之平均本益比，由於日友的營運項目與裕山差異較大，故將其排除，排除後之本益比區間約在 15.05 倍~27.07 倍之間，若以該公司最近四季(112 年第四季至 113 年第三季)稅後純益 220,153 千元，依擬上櫃掛牌最大股數 33,023 千股追溯調整之每股盈餘 6.67 元為基礎計算，其依上述本益比區間計算出之價格區間為 100.38 元~180.56 元，並考量產業特性及其初次上櫃股票流動性風險貼水打 4 折，參考價格區間為 40.15 元~72.22 元。

B. 股價淨值比法

單位：倍

期間	綠能環保類股		採樣同業公司		
	上市	上櫃	台境 (8476)	可寧衛 (8422)	日友 (8341)
113 年 9 月	2.93	2.85	2.34	3.55	2.43
113 年 10 月	2.73	2.89	2.51	3.52	2.52
113 年 11 月	2.42	2.68	2.20	3.25	2.28
平均	2.69	2.81	2.36	3.44	2.48

資料來源：臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

由上表可知，裕山公司之採樣同業及上市櫃綠能環保類股於最近三個月之平均股價淨值比，約介於 2.36

倍至 3.44 倍，若以該公司 113 年 9 月 30 日之每股淨值 25.30 元為基礎計算，其依上述股價淨值比區間推算出之價格區間為 59.71 元~87.03 元，並考量其初次上櫃股票流動性風險貼水打 6 折，參考價格區間為 35.82 元~52.22 元。

C. 成本法

成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，包含債權人、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之依據，另使用成本法有如下列示之限制：

- (A) 無法表達目前真正及外來之經濟貢獻值。
- (B) 忽略了技術經濟壽命。
- (C) 技術廢舊及變革對於其所造成之風險無法預測。
- (D) 成本法中對於折舊項目及金額有量化的困難。

惟因成本法並未考量公司成長性，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，因此本推薦證券商不擬採用此種方式作為承銷價格訂定之參考依據。③收益法

D. 收益法

在股價評價方法選擇上，考量收益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，不確定性風險相對較高，亦不能合理評估公司應有之價值，故不予以採用。

經上述計算及綜合考量該公司產業之發展前景、經營績效、財務結構、獲利狀況、未來成長性、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，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，決定採用市場法中之本益比法及股價淨值比法作為該公司上櫃申請之承銷價格計算方式，同時參酌裕山公司最近一個月之興櫃市場平均成交價作為設算承銷價格之基礎。

2. 申請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		公司別	110 年底 (重編後) (註 2)	111 年底	112 年底	113 年 9 月底
財務 結 構	負債占資產比率(%)	裕山	71.61	48.32	66.32	59.13
		台境	52.87	38.44	31.45	32.81
		可寧衛	21.29	47.49	55.54	64.48
		日友	66.16	67.22	49.21	47.77
		同業平均	52.90	38.50	(註 1)	(註 1)
	長期資金占不動產、 廠房及設備比率(%)	裕山	256.59	366.76	577.36	508.71
		台境	276.41	504.43	629.67	637.81
		可寧衛	202.19	185.32	131.00	102.20
		日友	125.74	122.60	124.14	130.19
		同業平均	224.72	395.26	(註 1)	(註 1)

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之個別財務報告或合併財務報告、各公司年報或公開說明書及永豐金證券整理；同業資料來源為財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之汙染整治業。

註 1：截至目前為止，112 年度之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」尚未出版，且並未提供季度資料，故 112 年度及 113 年前三季資料無相關數據以茲比較。

註 2：該公司重新評估勞務合約之會計處理，將廢棄物處理之擴約收入認列時點由隨時間逐步滿足履約義務以認列收入，改為於某一時點滿足履約義務而認列收入，因影響金額超過證券交易法施行細則第 6 條所規定應重編財務報告門檻，故重編 110 年度財務報告。

A. 負債占資產比率

該公司及其子公司110~112年度及113年前三季之負債佔資產比率分別為71.61%、48.32%、66.32%及59.13%。111年度之負債占資產比率較110年下降，主因111年度隨加速第三區乙案水土整治工作進入完工階段，依工程進度認列營收致使合約資產-流動減少311,527千元，資產總額減少366,094千元，並償還銀行借款及支付工程款項，致短期借款減少143,300千元及應付帳款減少273,882千元，111年度負債總額較110年度減少494,307千元，下降50.64%，由於資產下降幅度較負債下降幅度小，其資產下降幅度為26.86%，使得111年度負債占資產比率較110年度大幅下降；112年度負債佔資產比率較111年度上升，主要係因該年度新承接加速西區案、旗津168營區案及中石化安順廠操作案等大型污染廠址整治案件，隨工程的完工進度按比例認列合約資產，合約資產增加667,641千元，並依工程營運需求需存入保固金以致受限制存款增加，造成其他金融資產-流動增加189,682千元，資產總額增加1,047,395千元，另外應付帳款隨著工程進度而認列而增加344,312千元，且因工程營運需求向銀行融資以致短期借款及長期借款分別增加253,725千元及217,697千元，負債總額增加874,082千元，上升181.44%，相較資產總額上升105.06%，其負債總額較資產總額上升幅度大，使112年度負債佔資產比率較111年度上升；113年前三季之負債占資產比率較112年度下降，主係為113年前三季公司針對加速西區案工程款進行請款，致合約資產金額減少168,247千元，資產總額減少229,067千元，下降11.20%，負債主因支付加速西區案之應付帳款，致應付帳款減少305,856千元，整體負債總額減少282,411千元，下降20.83%，在113年前三季之資產總額下降幅度11.20%較負債總額下降幅度20.83%小之下，致113年前三季負債比率佔資產比率下降。

與採樣同業相較，該公司及其子公司負債佔資產比率111年度介於採樣同業及同業平均之間；110年、112年及113年前三季均高於採樣同業，主因該公司資本額僅2.9億遠較同業為低，於承接大型工程案件時所需之工程保固金及基於承攬工程需要對於發包工程款之支應增加，遂有必要增加營運週轉金，因此向銀行動撥借款隨之提高，整體而言，該公司基於承攬整治工程為由而對於發包工程款之支應更為增加，遂有必要增加營運週轉金，因此向銀行動撥借款隨之提高，故負債占資產比率偏高屬營造工程產業特性，經評估尚無重大異常之情事。

B. 長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司及其子公司110~112年度及113年前三季長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為256.59%、366.76%、577.36%及508.71%，該公司111年度因加速第三區乙案進入完工階段，依工程進度認列營收，故本期淨利增加，帶動保留盈餘增加125,354千元，致權益總額較110年度增加128,213千元，長期資金(權益總額與非流動負債)較110年增加124,426千元，上升25.67%，不動產、廠房及設備因汰換設備及提列折舊，較110年度減少22,818千元，下降12.08%，由於111年度在長期資金上升25.67%且不動產、廠房及設備淨額下降12.08%之下，其比率較110年度上升至366.76%；112年度之本期淨利約95,546千元及發放現金股利51,000千元，致保留盈餘增加44,546千元，且該年度為擴大營運規模辦理增資，普通股股本及資本公積共增加122,500千元，又非流動負債因工程營運需求向銀行融資以致長期借款增加217,697千元，112年整體長期資金增加404,262千元，上升幅度66.37%，而不動產、廠房及設備金額因設備汰舊換新及提列折舊，較上期微幅上升5.68%，在長期資金上升幅度較大，但不動產、廠房及設備淨額上升幅度僅5.68%，使其比率上升至577.36%；113年前三季長期資金占不動產、廠房及設備比率微幅下滑，主係非流動負債因工程營運需求故向銀行融資，長期負債增加，致整體長期資金較112年度增加145,529千元，但因增購水洗設備，使不動產、廠房及設備淨額增加52,291千元，上升29.79%，由於長期資金上升幅度18.06%較平均不動產、廠房及設備淨額上升幅度29.79%稍低之下，113年前三季長期資金占不動產、廠房及設備比率較112年度微幅下降至508.71%。

與採樣同業相較，該公司長期資金佔不動產、廠房及設備比率110~112年度及113年前三季皆介於採樣同業及同業平均之間，該公司之長期資金占不動產、廠房及設備比率尚屬良好。該公司及其子公司110~112年及113年前三季財務結構尚屬健全，其變化情形尚無重大異常情事。

(2)獲利情形

分析項目		公司別	110 年度 (重編後)	111 年度	112 年度	113 年 前三季
獲 利 能 力	資產報酬率(%)	裕山	3.66	11.61	6.83	7.96
		台境	(0.85)	24.47	14.48	3.63
		可寧衛	15.58	13.44	7.49	6.89
		日友	10.46	9.06	4.62	5.42
		同業平均	(0.80)	24.40	(註 1)	(註 1)
	權益報酬率(%)	裕山	9.73	27.79	15.87	18.68
		台境	(4.12)	43.46	21.75	4.85
		可寧衛	19.48	21.09	14.61	15.72
		日友	28.70	25.49	9.76	9.82
		同業平均	(4.10)	43.40	(註 1)	(註 1)
	營業利益占實收資本額 比率(%)	裕山	18.19	72.10	46.41	62.88
		台境	3.15	70.67	50.89	50.74
		可寧衛	132.82	153.38	115.47	124.21
		日友	108.13	103.62	46.36	47.55
		同業平均	(註 2)	(註 2)	(註 2)	(註 2)
	稅前純益占實收資本額 比率(%)	裕山	15.70	61.77	41.26	56.75
		台境	(3.66)	82.40	52.97	69.25
		可寧衛	134.90	156.30	116.20	124.29
		日友	105.68	100.24	42.04	52.86
		同業平均	(註 2)	(註 2)	(註 2)	(註 2)
純益率(%)	裕山	3.44	12.75	6.54	8.12	
	台境	(3.59)	18.54	23.83	5.74	
	可寧衛	38.20	25.53	22.96	20.45	
	日友	27.95	22.34	13.06	14.78	
	同業平均	(3.50)	18.50	(註 1)	(註 1)	
每股稅後盈餘(元)	裕山	1.37	4.92	3.50	3.45	
	台境	(0.49)	7.19	4.49	2.00	
	可寧衛	10.59	12.33	9.12	7.37	
	日友	8.47	7.72	3.40	2.69	
	同業平均	(註 2)	(註 2)	(註 2)	(註 2)	

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之個別財務報告或合併財務報告、各公司年報或公開說明書及永豐金證券整理；同業資料來源為財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之汙染整治業。

註 1：截至目前為止，112 年度之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」尚未出版，且並未提供季度資料，故 112 年度及 113 年上半年度資料無相關數據以茲比較。

註 2：財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」未揭露該資訊。

A. 資產報酬率、權益報酬率

該公司及其子公司110~112年及113年前三季之資產報酬率分別為3.66%、11.61%、6.83%及7.96%，權益報酬率分別為9.73%、27.79%、15.87%及18.68%，111年度稅後純益較110年增加94,443千元，上升305.53%，111年度之平均資產總額較去年增加151,806千元，上升14.76%，111年度之平均權益總額較去年增加133,562千元，上升42.06%，在主要因稅後純益上升幅度305.53%較平均資產總額14.76%及平均權益總額42.06%上升幅度大下，使資產報酬率及權益報酬率較110年度提升；112稅後淨利較去年減少29,808千元，下降23.78%，又平均資產總額較上期增加340,651千元，上升28.87%，112年權益總額因6月現金增資增加122,500千元、發放股利51,000千元及保留盈餘增加95,546千元，使平均權益總額較上期增加150,763千元，上升33.42%，在稅後純益下降23.78%且平均資產總額增加28.87%及平均權益總額增加33.42%下，112年度資產報酬率及權益報酬率較111年下降；113年前三季年化後營收較112年全年營收增加182,419千元，年化後稅後純益亦隨之提升且較112年增加38,041千元，成長39.81%，又113年前三季平均資產總額較112年增加409,164千元，上升26.91%，平均權益總額較112年增加113,329千元，上升18.83%，在受年化後稅後純益表現上升幅度39.81%大於平均資產總額26.91%及平均權益總額增加18.83%之影響下，113年前三季之資產報酬率及權益報酬率同步上升。

與採樣同業相較，110~112年度該公司及其子公司在資產報酬率及權益報酬率方面，皆介於採樣公司和同業平均之間，113年前三季該公司及其子公司在資產報酬率及權益報酬率皆優於採樣公司和同業平均。

B. 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

該公司及其子公司110~112年及113年前三季之營業利益佔實收資本額比率分別為18.19%、72.10%、46.41%及62.88%，稅前純益佔實收資本額比率分別為15.70%、61.77%、41.26%及56.75%，111年度因加速第三區乙案密集施工，加上此案實際污染土數量超出合約約定數量及公司對此案成本管控得宜，營業利益增加137,474千元、稅前淨利增加117,478千元，以致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均較110年度大幅成長；112年度由於新承接大型工程案件，但新承接之專案預估毛利率低於加速第三區乙案，再加上公司針對廢棄物處理專案之設備進行修改調整，營業利益及稅前純益較去年減少49,267千元及37,853千元，下降26.80%及24.03%，且當年度辦理增資，實收資本額增加35,000千元，上升13.73%，因營業利益及稅前純益分別較去年下降26.80%及24.03%但資本額上升13.73%，使112年營業利益佔實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率較111年下降；113年前三季年化後之營業利益佔實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率均較112年上升，係加速西區案致年化後營業收入較112年增加，上升12.48%，營業利益及稅前純益亦隨之增加49,798千元及46,739千元，上升37.00%及39.06%，在113年前三季實收資本額微幅增加1.11%之情形下，營業利益佔實收資本額比率及稅前純益占實收資本額比率皆較112年度上升。

與採樣同業相較，該公司及其子公司營業利益佔實收資本額比率110~112年及113年前三季皆介於採樣公司和同業平均之間。

綜前所述，該公司及其子公司營業利益及稅前淨利佔實收資本額比率尚介於同業之間，尚無重大異常情事。

C. 純益率、每股稅後盈餘

該公司及其子公司110~112年及113年前三季之純益率分別為3.44%、12.75%、6.54%及8.12%；每股盈餘分別為1.37元、4.92元、3.50元及3.45元；111年度較110年度純益率上升係因加速第三區乙案密集施工，營業收入較去年度上升84,108千元，加上此案實際污染土數量超出合約約定數量及公司對此案成本管控得宜，使純益率達12.75%，其每股盈餘為4.92元；112年度之純益率較111年度下滑，主係新承接之專案預估毛利率低於加速第三區乙案，再加上公司針對廢棄物處理專案之設備進行修改調整，112年純益率下降至6.54%，該公司於112年6月辦理增資，致年底普通股股數增加至29,000千股，其每股盈餘下降為3.50元；113年前三季主因

加速西區案執行依完工比例法認列致前三季營業收入達1,233,185千元，在其他成本無重大變動下，純益率達8.12%，截至113年前三季之每股盈餘為3.45元。

與採樣同業相較，該公司及其子公司在純益率方面，110年度及113年前三季介於採樣同業和同業平均之間，111~112年則低於採樣同業和同業平均，主因該公司及其子公司之營運規模均小於採樣公司。與採樣同業相較，該公司及其子公司在每股稅後盈餘方面介於採樣同業和同業平均之間，尚無重大異常情事。

(3)本益比

請詳本承銷價格計算書「(二)、1、(2)、A、本益比法」之評估說明。

3.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定機構出具鑑價報告，故本項評估並不適用。

4.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

該公司於113年1月12日登錄興櫃市場掛牌，最近一個月(113年11月29日~12月30日)之月平均股價及累積成交量為53.04元及1,575,682股。另經查詢證券櫃檯買賣中心「興櫃公布注意股票資訊」及「興櫃處置股票資訊」，該公司最近一個月非為「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，故應無價格波動過大之情事。

5.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

本推薦證券商經參酌國際慣用之市場法下之本益比法、股價淨值比法及考量初次上櫃市場之流動性風險貼水之參考價格區間為35.82元~72.22元，另該公司最近一個月興櫃股票市場之成交均價為53.04元，而該公司初次上櫃前現金增資案之對外募資金額採競價拍賣之方式承銷，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，應以申報競價拍賣約定書前興櫃有成交之30個營業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(以113年12月20日往前推算興櫃有成交之30個營業日其成交均價扣除除息後簡單算術平均數54.70元，故七成為38.29元)為最低承銷價之上限，爰訂定最低承銷價格為33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其數量加權平均所得之價格44.55元為之，惟該均價高於最低承銷價格之1.2倍，故承銷價格定為每股新臺幣39.6元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：裕山環境工程股份有限公司

負責人：劉原宏

主辦證券商：永豐金證券股份有限公司

代表人：朱士廷

協辦證券商：中國信託綜合證券股份有限公司

代表人：謝載祥

【附件二】律師法律意見書

裕山環境工程股份有限公司本次為募集與發行普通股3,700,000股，每股面額新臺幣10元，依面額計本次募集與發行總金額新臺幣37,000,000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，裕山環境工程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。

審查人：遠東聯合法律事務所

邱雅文律師

【附件三】承銷商總結意見

裕山環境工程股份有限公司(以下簡稱裕山公司或該公司) 本次為辦理初次上櫃前現金增資發行普通股新股3,700,000股，每股面額新臺幣壹拾元，合計總金額為新臺幣37,000,000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，包括實地了解裕山公司之營運狀況，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，裕山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。

審查人：永豐金證券股份有限公司

負 責 人：朱士廷

承銷部門主管：蔡東良