



# 兆豐證券股份有限公司等包銷茂生農經股份有限公司

## 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：1240

(本案公開申購係預扣價款，並適用掛牌後首五交易日無涨跌幅限制之規定，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)

兆豐證券股份有限公司等共同辦理茂生農經股份有限公司(以下簡稱茂生公司)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2,651 仟股對外辦理公開銷售，其中2,001 仟股以競價拍賣方式為之，業已於107年7月25日完成競價拍賣作業(開標日)，500 仟股則以公開申購配售辦理，另依「證券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，由茂生公司協調其股東提供已發行普通股150 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。茲將銷售辦法公告如下：

### 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：

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
<b>(一)主辦承銷商</b>					
兆豐證券股份有限公司	台北市忠孝東路二段95號3樓	2,001 仟股	350 仟股	150 仟股	2,501 仟股
<b>(二)協辦承銷商</b>					
富邦綜合證券股份有限公司	台北市敦化南路一段111號9樓	-	50 仟股	-	50 仟股
第一金證券股份有限公司	台北市長安東路一段22號10樓	-	100 仟股	-	100 仟股
合計		2,001 仟股	500 仟股	150 仟股	2,651 仟股

### 二、承銷價格：每股新台幣47.19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涨跌幅限制之規定，投資人應注意交易之風險。

### 四、初次上櫃承銷案，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佔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，主辦承銷商與茂生公司簽定「過額配售協議書」，由茂生公司協調其股東提出 150 仟股已發行普通股股票供主辦承銷商進行過額配售，主辦承銷商負責規劃及執行過額配售操作，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，主辦承銷商與茂生公司簽定「過額配售協議書」，除依規定提出強制集保外，並由茂生公司協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票，兩者合計 19,556,693 股，佔上櫃掛牌時擬發行股份總額 33,000,000 股之 59.26%，其中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、初次上櫃承銷案，是否因公開申購配股之申購狀況而調整詢價圖購、公開申購配售數量之情形者，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 2 張(仟股)，每一投標單最高投標數量不得超過 265 張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過 265 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：每查銷售單位為 1 仟股，每人限購 1 單位(若超過查申購單位，即全數取消申購資格)。
- (三)過額配售數量：過額配售數量為 150 仟股，該過額配售部分，採公開申購方式辦理，並依「中華民國證券商業同業公會證券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 107 年 7 月 27 日起至 107 年 7 月 31 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 107 年 7 月 31 日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款繳日為 107 年 8 月 1 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(除開標截止日外，申購人於申購期間內當日下午 2 時後始完成委託書，視為次一營業日之申購委託)。
- 1. 電話申購：投資人可視同向往來經紀商業務人員下單申購並由其代填申購，故雖未親手填寫，但視同同意申購委託書所載各款要項。
- 2. 當面或網路申購：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路申購，惟採網路申購時，申購者需自負其失誤風險，故申購人宜於網路申購後電話洽收件經紀商業務人員，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。重複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)備置於營業處，以供申購人查閱。
- (七)申購人申購後，往來銀行於扣繳日 107 年 8 月 1 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(107 年 8 月 3 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(均不計利息)，惟申購處理費不予退還。
- (九)申購人銀行存款不足同時應投標保證金、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 107 年 8 月 2 日上午九時起在臺灣證券交易所電腦抽籤室(台北市信義路五段七號十樓)，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。

### 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)繳交價款日期及方式：

- (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 107 年 7 月 27 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 4.5% 之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(107 年 7 月 27 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×4.5%。
    - (3) 得標人得標價款及得標手續費繳日：107 年 7 月 30 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(107 年 7 月 26 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還，惟投標處理費不予退還。
- (二)公開申購部分
  - 申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款繳日為 107 年 8 月 1 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 107 年 7 月 25 日，請於當日上午十時後自行上網至臺灣證券交易所網站 (<http://www.tse.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。

### 十二、未中籤或不合格件之退款作業：對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤次一營業日(107 年 8 月 3 日)，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還。

### 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(限所受申購部分)，臺灣證券交易所股份有限公司及主辦承銷商營業處等，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，亦可以透過台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，相關查詢事宜如下：
    - (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。
- (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，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得標但使用此系統前，得標人應先向證券經紀商申請查詢密碼，相關查詢事宜如本公告十三、(一)3。

### 十四、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

- (一)茂生公司於股款集完成後，通知集保結算所於 107 年 8 月 8 日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日上市(實際上市日期以發行公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心公告為準)。
- (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、有價證券預定上市日期：107 年 8 月 8 日。(實際上市日期以發行公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心公告為準)
- 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，茂生公司及各證券承銷商均未對本普通股股票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 (<http://mops.twse.com.tw>) 或發行公司網址：<http://www.higstec.com.tw>)
- 十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：
  - (一)有關茂生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元大證券股份有限公司股務代理部(台北市承德路三段 210 號地下一樓)及各承銷商之營業處所索取，或上網至公開資訊觀測站(<http://mops.twse.com.tw>)及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址如下：兆豐證券股份有限公司(<http://www.emega.com.tw>)、富邦綜合證券股份有限公司(<https://www.fubon-ebro.com.tw>)及第一金證券股份有限公司(<http://www.ftsi.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；另應於公開開購結束後，將「公開說明書」、「中籤通知書」以限時掛號寄發中籤人。

十八、會計師最近三年度財務資料之查核簽證意見：

簽證年度	會計師事務所	簽證會計師姓名	查核簽證意見
104 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	陳重成、張耿禧	無保留意見
105 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	陳重成、張耿禧	修正式無保留意見
106 年度	勤業眾信聯合會計師事務所	陳重成、張耿禧	無保留意見
107 年第一季	勤業眾信聯合會計師事務所	陳重成、張耿禧	無保留意見

十九、財務報告如有不實，應由發行公司及簽證會計師依法負責。

二十、特別注意事項：

(一)認購人於認購後，有價證券發售前死亡者，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(未滿十八歲者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)認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者。  
 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國民身分證正本(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)，洽原提供證券經紀商辦理。

(四)申購人可以影印或自行印製規格尺寸相當之申購委託書。

(五)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。

(六)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，應取消其申購資格。

(七)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；另如係部份縣(市)停止上班，考量天災係不可抗力之因素，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份縣(市)停止上班但集中交易市場休市時，投標保證金及投標處理費之扣繳日及其後續之開標日、未得標或不合格條件保證金退款日、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至次一營業日辦理。

二十一、該股票奉准上市以後之價格，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。

二十二、承銷價格決定方式(如附件一)。

二十三、律師法律意見書要旨(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

(一)已發行股份總數

茂生農經股份有限公司(以下簡稱茂生或該公司)申請上櫃時之實收資本額為新臺幣(以下同) 300,580,000 元，每股面額新臺幣 10 元整，已發行股數為 30,058,000 股，故該公司辦理公開承銷前已發行股份總數為 30,058,000 股。

(二)承銷股數來源

1.現金增資發行新股

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方式辦理上櫃前之公開承銷作業，並依「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」第二條及第六條規定，公開發行公司初次申請股票上櫃時，應至少提出擬上櫃股份總額百分之十以上股份委託推薦證券商辦理承銷，扣除其前已依法提出供興櫃股票推薦證券商認購之股數；惟扣除之股數不得逾提出承銷股數之百分之三十，該公司申請上櫃時之實收資本額 300,580,000 元，該公司于 106 年 7 月登錄興櫃買賣，於申請時未滿二年，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」第六條規定，故予以扣除其前已依規定提出供興櫃股票推薦證券商認購之股數 906,000 股。該公司辦理股票公開承銷前已發行股數為 30,058,000 股，配合本次上櫃前公開承銷，該公司擬辦理現金增資發行新股 2,942,000 股，依公司法第 267 條之規定，預計保留發行股份之 15%計 441,000 股供員工認購外，餘 2,501,000 股依證券交易法第 28 條之 1 規定排除公司法第 267 條第 3 項原股東優先認購之適用，預計於 107 年 6 月 2 日股東會決議通過由原股東全數放棄認購，委由推薦證券商辦理上櫃前公開銷售作業，合計擬上櫃掛牌之實收資本額將為 330,000,000 元。

2.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」第二點之規定，與主辦推薦證券商簽訂「股票初次上櫃穩定承銷價格機制協議書」供主辦推薦證券商辦理過額配售，並經 107 年 3 月 16 日董事會決議通過，由該公司協調股東提出對外公開承銷股數之 15%額度內，計 375,000 股為上限，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。

(三)承銷總股數

綜上所述，該公司依擬上櫃股份總計 33,000,000 股之百分之十為 3,300,000 股計算應提出公開承銷之股數，經扣除其前已依規定提出供興櫃股票推薦證券商認購之股數 906,000 股後，該公司預計辦理現金增資發行新股 2,942,000

股，除預計保留約 15%供員工認購之 441,000 股外，餘 2,501,000 股將委由推薦證券商辦理上櫃前公開承銷。

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

股票價值評估方法相當多元，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)，係透過已公開資訊與整個市場、產業性質相近之同業及被評價公司歷史軌跡比較，作為評量企業價值之依據，再根據被評量公司本身異於採樣公司之部分做折溢價之調整；成本法係以帳面之歷史成本資料作為公司價值評定基礎之淨值法為主，未考慮公司的未來獲利能力與現金流量，因此由此法所計算得出之價格尚須經過調整；此外，尚有以採用未來現金流量作為公司價值評定基礎之收益法，但此方法受限於公司未來現金流量之預估是否精確以及各項評價因子之選取是否適當，故其參考價值之高低係建立在各項參數是否精確之基礎上。

茂生主要從事禽畜飼料之製造銷售、大宗穀物原料買賣及禽畜養殖業務，其中禽畜飼料營收佔比約 85%，近年來該公司營運規模呈成長之趨勢，故在評估該公司股價時，成本法因未考慮公司的未來獲利能力與現金流量，因此由此法所計算得出之價格尚須經過調整；同時因收益法須對公司未來盈餘及現金流量能精確估計，但基於未來之預估具不確定性，較不能合理評估公司之價值，故在相關參數之參考價值相對較低，國內實務上較少採用，故本推薦證券商不擬採用此方法。另市場法係以本益比法及股價淨值比法為代表，皆係透過已公開的交易價格資訊衡量，經檢視目前上市櫃公司中從事禽畜飼料之製造銷售相關業務之公司有大成、卜蜂、興泰、福壽等公司，故自上市櫃食品類股中選出產品性質較為相近之同業公司與被評價公司的歷史財務資料作比較，以衡量被評價公司之股參考價值。因此考量各評價方法的優缺點、市場慣用方式及投資者之認同度，係參考本益比法所推算之承銷價格，作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據，復參酌該公司最近一個月(107 年 6 月 25 日至 7 月 24 日)興櫃市場之平均成交價、該公司最近三年度之經營績效、獲利情形以及所處產業未來前景、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，由本推薦證券商與該公司共同議定承銷價格。

2.市場法、成本法及收益法之比較

在採樣同業的選擇上，該公司係為禽畜飼料之專業製造商，主要業務為禽畜飼料之製造銷售、大宗穀物原料買賣及禽畜養殖業務，其中禽畜飼料業務比重約佔 85%，主要銷售客群為國內禽畜養殖業者。目前國內上市(興櫃)公司中，上市公司之大成、卜蜂及興泰與該公司產品類別較為相近，因此選擇上市公司大成、卜蜂及興泰為採樣公司。

(1)市場法

①此法假設被評價公司之價值與同一產業類似公司間存在密切關係，因此以同一產業類似公司作為評價比較的標準，通常以已上市、櫃同業股票之本益比或股價淨值比乘上目標公司之每股稅後純益或每股淨值，計算評價目標公司之合理市價。其評價模式為：

$$\text{目標公司參考價值} = \left( \frac{V_b}{X_b} \right) \times X_a$$

$X_a$  = 目標公司之財務變數，如盈餘、帳面價值及銷售金額等。

$\left( \frac{V_b}{X_b} \right)$  = 採樣公司之市場乘數(多以本益比或股價淨值比為主)。

②以市場法計算之承銷參考價格如下：

A.本益比

單位：倍

項目	大盤		採樣同業		
	上市食品業 平均	上櫃食品業 平均	大成 (1210)	卜蜂 (1215)	興泰 (1235)
107 年 4 月	12.35	19.87	11.73	11.96	6.81
107 年 5 月	12.36	21.20	10.47	12.19	8.19
107 年 6 月	12.84	20.95	11.01	12.52	8.20
平均	12.52	20.67	11.07	12.22	7.73

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心及台灣證券交易所網站。

由上表得知，全體上市公司食品業、上櫃公司食品業及採樣同業最近三個月之平均本益比約為 7.73~20.67 倍，惟因上市及上櫃食品業類別之各公司營運內容差異甚大，故排除上市與上櫃食品業類別的平均值，其區間為 7.73~12.22 倍，以該公司最近一個會計年度之稅後淨利 139,083 千元，依擬上櫃掛牌股本 33,000 千股，追溯調整之每股盈餘 4.21 元為基礎計算，按上述本益比計算其參考價格，其價格區間約為 32.54~51.45 元。

B.股價淨值比

單位：倍

項目	大盤		採樣同業		
	上市食品業 平均	上櫃食品業 平均	大成 (1210)	卜蜂 (1215)	興泰 (1235)
107 年 4 月	2.63	2.57	1.64	2.57	0.50
107 年 5 月	2.53	2.40	1.57	2.22	0.50
107 年 6 月	2.63	2.37	1.65	2.28	0.50
平均	2.60	2.45	1.62	2.36	0.50

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心及台灣證券交易所網站。

由上表得知，全體上市公司食品業、上櫃公司食品業及採樣同業最近三個月之平均股價淨值比約為 0.50~2.60 倍，惟排除同業公司興泰的極端值，股價淨值比為 1.62~2.36，以該公司 106 年度之每股淨值 30.60 元予以估算，按上述股價淨值比法計算其參考價格，其價格區間約為 49.57~72.22 元。惟此法係以歷史成本為計算依據，易受經營期間長短、盈餘分配政策及股東權益內容等非獲利性之影響，且未考慮未來成長性，故本推薦證券商不擬採用此法。

## (2)成本法

①依照國際財務報導準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，依此法公司之價值即資產負債表之帳面淨值。其評價模式為：

$$\text{目標公司參考價格} = \frac{A_n - D_n}{S}$$

$A_n$  = 目標公司總資產帳面價值。

$D_n$  = 目標公司總負債帳面價值。

$S$  = 目標公司流通在外普通股總數。

②以成本法計算之承銷參考價格如下：

$$P = \frac{A_n - D_n}{S}$$

$$P = (1,587,872 \text{ 千元} - 668,182 \text{ 千元}) / 30,058 \text{ 千股}$$

$$= 30.60 \text{ 元/股}$$

依該公司106年度經會計師查核簽證之財務報告之每股淨值30.60元，即為依成本法計算之參考價格，惟由於此法未考慮公司未來獲利能力與現金流量，因此由此法所計算得出之價格尚需經過調整，故較不具有參考性。

## (3)收益法

收益法係同時考慮實質現金及貨幣之時間價值來進行估算，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的折現值，以其加權平均資金成本作為折現率，將目標企業未來各期預期產生的現金流量予以折現後，即可得到目標企業之總體價值。基於未來現金流量及加權平均資金成本無法精確掌握，且適切的評價因子難求，在相關參數之參考價值相對較低，故未採用此方法列入承銷價格議定之依據。

綜上所述，本推薦證券商依一般市場承銷價格訂定方式，主要係參考市場法之本益比法計算股票公開承銷之參考價格範圍，選擇採樣同業及其他類股之本益比，以作為該公司辦理股票公開承銷之參考價格訂定依據，復參酌該公司最近一個月(107年6月25日至7月24日)興櫃市場之平均成交價及該公司最近三年度之經營績效、獲利情形以及所處產業未來前景、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，由本推薦證券商與該公司共同議定承銷價格，與國際慣用方法比較尚無重大異常之處。

## (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.該公司與上市、櫃同業財務狀況及獲利情形

#### (1)財務結構

分析項目	公司名稱	104年度	105年度	106年度	107年第一季
負債占資產比率(%)	茂生	66.75	45.43	42.08	36.74
	大成	51.91	46.70	46.69	44.92
	卜蜂	46.24	40.93	49.90	47.93
	興泰	47.93	34.79	27.50	26.64
	同業	55.10	53.10	(註)	(註)
長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	茂生	205.87	403.04	490.13	523.79
	大成	190.32	184.89	184.22	185.98
	卜蜂	163.31	164.99	134.19	134.10
	興泰	745.30	1,193.58	2,308.93	1,958.00
	同業	140.85	142.25	(註)	(註)

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告。

註：財團法人金融聯合徵信中心尚未出版主要行業財務比率資料。

#### ①負債占資產比率

該公司104~106年底及107年第一季之負債比率分別為66.75%、45.43%、42.08%及36.47%，呈現逐年下降之趨勢，其中105年底較104年底負債占資產比率大幅下降，主係該公司105年為充實營運資金辦理現金增資，以償還銀行借款，短期借款金額因而下降使負債總額減少。且該公司因持有上市公司-福懋油的股票，105年股價較104年上漲進行市價評價調整，致資產總額亦隨之上升，而降低105年底負債比率；106年除因持有福懋油股票之市價評價調整因素影響負債占資產比率外，該公司於106年3月跨入禽畜養殖事業，生物性資產增加，致資產總額上升，故106年底負債占資產比率較105年底下降；107年第一季償還銀行借款，短期借款金額因而下降使負債總額減少，故負債占資產比率較106年底下降。與採樣公司及同業比較，104年底高於所有採樣公司，但與同業比率約略相當，係該公司104年因營運所需向銀行借款，使負債比率較高所致；105年底則因辦理現金增資償還銀行借款，短期借款金額下降，故負債比率僅高於大成及同業平均，而低於其餘採樣公司；106年底及107年第一季負債比率僅高於興泰，低於其餘採樣公司。

#### ②長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司104~106年底及107年第一季長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為205.87%、403.04%、490.13%及523.79%，呈逐年上升之趨勢。主係因該公司持有福懋油的股票，股價評價調整所致，使備供出售金融資產未實現利益由104年度99,180千元大幅增加至105年度239,446千元，而增加股東權益總額，故105年底長期資金占不動產、廠房及設備比率較104年底明顯上升；106年底因該公司營運狀況良好，獲利持續增加，且備供出售金融資產未實現利益由105年度239,446千元增加至106年度355,549千元，使股東權益總額增加，致106年底長期資金占不動產、廠房及設備比率較105年底上升。107年第一季較106年底增加，係因該公司依IFRS 9規定將所持有之上市股票-福懋油，由備供出售金融資產重分類至透過其他綜合損益按公允價值衡量之金融資產-流動項下，其價值衡量從106年底355,549千元增加至107年第一季396,343千元，故使股東權益總額增加，107年第一季長期資金占不動產、廠房及設備比率較106年底上升。與採樣公司及同業比較，104年底及105年底僅低於興泰，而高於其他採樣公司及同業；106年底及107年第一季高於其餘採樣同業，僅低於興泰。該公司長期資金占不動產、廠房及設備比率皆大於100%，顯示該公司長期資金足以支應不動產、廠房及設備之支出，並無以短期資金支應不動產、廠房及

設備之情事，經評估應無重大異常。

綜上所述，該公司負債比例逐年降低，且長期資金占不動產、廠房及設備比率皆大於100%，該公司財務結構尚屬穩健。

## (2)獲利能力

分析項目	公司名稱	104年度	105年度	106年度	107年第一季
資產報酬率(%)	茂生	4.01	12.10	9.64	7.32
	大成	1.64	7.27	7.33	9.47
	卜蜂	7.85	12.61	12.05	7.96
	興泰	2.48	6.97	6.52	1.08
	同業	5.10	6.30	(註)	(註)
股東權益報酬率(%)	茂生	10.21	25.91	16.69	11.67
	大成	2.48	13.00	12.66	16.65
	卜蜂	13.68	21.87	21.78	15.00
	興泰	3.48	10.67	8.86	1.00
	同業	10.50	12.7	(註)	(註)
營業利益占實收資本比率(%)	茂生	9.82	14.90	24.14	21.07
	大成	20.94	37.26	40.92	31.85
	卜蜂	32.99	57.15	65.19	49.45
	興泰	(1.10)	(5.68)	(3.36)	(3.84)
	同業	-	-	-	-
稅前純益占實收資本比率(%)	茂生	17.29	50.52	52.49	36.45
	大成	13.15	42.65	45.35	59.44
	卜蜂	34.05	58.99	68.48	48.96
	興泰	7.82	37.97	56.61	5.24
	同業	-	-	-	-
純益率(%)	茂生	2.73	11.38	9.84	7.42
	大成	0.62	3.38	3.49	5.40
	卜蜂	4.36	7.10	7.44	5.44
	興泰	44.30	190.10	399.16	150.04
	同業	4.60	5.70	(註)	(註)
基本每股盈餘(元)	茂生	1.62	6.51	4.63	0.93
	大成	0.87	3.01	3.28	1.16
	卜蜂	2.57	4.71	5.35	0.98
	興泰	0.80	3.81	5.23	0.15
	同業	-	-	-	-

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告。

註：財團法人金融聯合徵信中心尚未出版主要行業財務比率資料。

#### ①資產報酬率、股東權益報酬率

該公司104~106年度及107年第一季資產報酬率分別為4.01%、12.10%、9.64%及7.32%，股東權益報酬率則分別為10.21%、25.91%、16.69%及11.67%。105年度資產報酬率及股東權益報酬率皆呈現上升之趨勢，係因105年度稅後息前利益及稅後利益較104年度大幅增加，故資產報酬率及股東權益報酬率則上升至105年度之12.10%及25.91%。106年度該公司資產金額雖因福懋油股價評價增加而較105年度增加，惟因106年度稅後息前利益及稅後利益與105年度約略相當，故資產報酬率及股東權益報酬率較105年度下降；107年第一季因稅後息前利益及稅後利益略微下降，故資產報酬率及股東權益報酬率皆略微下降。與採樣公司及同業比較，104年度資產報酬率及股東權益報酬率高於大成及興泰，僅低於卜蜂並與同業平均約略相當；105年度資產報酬率高於採樣公司及同業平均，並與卜蜂約略相當，另105年度股東權益報酬率均高於採樣公司及同業平均；106年度資產報酬率及股東權益報酬率僅低於卜蜂，高於其餘採樣公司；107年第一季資產報酬率及股東權益報酬率僅高於興泰，低於其餘採樣公司，經評估並無重大異常情事。

#### ②營業利益占實收資本比率、稅前純益占實收資本比率

該公司104~106年度及107年第一季營業利益占實收資本比率分別為9.82%、14.90%、24.14%及21.07%，稅前純益占實收資本比率分別為17.29%、50.52%、52.49%及36.45%，最近三年度皆呈現逐年上升之趨勢，主要係因該公司獲利成長，且採權益法投資之臺灣大食品利益增加，而實收資本額皆無重大變動，以致營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率明顯上升；107年第一季因營業毛利及採權益法投資之臺灣大食品利益些微下滑，致營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率皆較106年度下降。與採樣公司及同業比較，營業利益占實收資本比率方面，104~106年度及107年第一季僅高於興泰，而低於其他採樣公司；另稅前純益占實收資本比率，104~105年度僅低於卜蜂，高於其他採樣公司，106年度僅高於大成，低於其他採樣公司，107年第一季僅低於大成，高於其餘採樣公司，經評估並無重大異常情事。

#### ③純益率及基本每股稅後盈餘

該公司104~106年度及107年第一季純益率分別為2.73%、11.38%、9.84%及7.42%，基本每股盈餘分別為1.62元、6.51元、4.63元及0.93元，其中該公司營業利益大致隨營業毛利波動而增減，104~105年度營運狀況良好，除盈餘持續關注下獲利呈現穩定成長之趨勢及採權益法投資之臺灣大食品利益增加外，該公司為落實專業分工提高競爭力及經營績效，於105年時，將不動產租賃營業部予以分割成立茂德投資，依財團法人會計研究發展基金會(101)秘字第301號解釋函視為自始分割不動產營業部，故105年度純益率及基本每股盈餘明顯成長；106年度純益率及基本每股盈餘較105年度些微下滑，係因當期所得稅費用較去年同期增加所致；107年第一季除營業毛利之下滑外，採權益法投資之臺灣大食品利益亦較略微下滑，致純益率及基本每股盈餘較106年度下降。與採樣公司及同業比較，104年度之純益率僅高於大成，而低於其他採樣公司及同業平均；105年度僅低於興泰，而高於其餘採樣公司。在基本每股盈餘方面，104年度僅低於卜蜂，高於其他採樣公司及同業；106年度及107年第一季純益率僅低於興泰，高於其餘採樣公司。在基本每股盈餘方面，104年度僅低於卜蜂，高於其他採樣公司及同業，104年度僅低於卜蜂，而高於大成及興泰；105年度均高於所有採樣公司；106年度則低於卜蜂及興泰，高於大成；107年第一季僅高於興泰，高於其餘採樣公司，經評估應無重大異常之情



事。

整體而言，該公司獲利能力等各項指標變化尚屬合理，未發現重大異常之情事。

(3)申請公司與已上市櫃同業之本益比之比較情形

請參閱上述(一)之承銷價格之2.②A.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之承銷價格，並未委請財務專家出具意見或鑑價機構提供鑑價報告，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

該公司於興櫃市場掛牌最近一個月(107年6月25日至7月24日)之平均股價及成交量資料彙總列示如下：

月份	平均股價	成交量
107年6月25日至7月24日	56.70	702,727

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

該公司於106年7月21日於興櫃市場掛牌，最近一個月之興櫃平均股價及成交量分別為56.70元及703千股。另最近一個月每日成交均價介於54.36~59.89元，最高成交均價僅高出最低成交均價10.17%，尚無價格波動過大之情形。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」，該公司自申請上櫃日迄今，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)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

本推薦證券商係依一般市場承銷價格訂定方式，參考國際慣用之市場法及該公司最近一個月(107年6月25日至7月24日)之興櫃市場平均成交價等方式，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，復參酌該公司所處產業、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後，由本推薦證券商與該公司共同議定之。

該公司初次上櫃前現金增資案將循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條有關訂定最低承銷價格(競價拍賣底價)上限之規定，以向中華民國證券商業同業公會申報競價拍賣約定書前與櫃有成交之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為其上限，由本推薦證券商與該公司共同議定競價拍賣最低承銷價格為每股新臺幣39.00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；公開申購承銷價格則以各得標單之價格及數量加權平均所得之價格為之，並以最低承銷價格之1.21倍為上限，惟均價53.71元高過於最低承銷價格之1.21倍，故承銷價格定為每股以新臺幣47.19元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：茂生農經股份有限公司	負責人：黃強
證券商承銷商：兆豐證券股份有限公司	負責人：簡鴻文
證券商承銷商：富邦綜合證券股份有限公司	負責人：史綱
證券商承銷商：第一金證券股份有限公司	負責人：葉光章

#### 【附件二】律師法律意見書

茂生農經股份有限公司本次為募集與發行普通股2,942,000股，每股面額新臺幣10元整，發行總額共計新臺幣29,420,000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，茂生農經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  
茂生農經股份有限公司

恭敬忠法律事務所  
林瑞陽律師

#### 【附件三】證券商承銷商評估報告總結意見

茂生農經股份有限公司(以下簡稱該公司或茂生)本次為辦理公開募集現金增資發行普通股2,942,000股，每股面額新臺幣壹拾元，總計新臺幣29,420,000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，包括實地了解茂生農經股份有限公司之營運狀況，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「證券商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，茂生農經股份有限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。

兆豐證券股份有限公司  
負責人：簡鴻文  
承銷部門主管：吳明宗