



統一綜合證券股份有限公司等包銷聚恆科技股份有限公司(股票代號：4582) 創新板初次上市前公開承銷普通股股票銷售辦法公告

(發行公司係依證交所規定申請股票在創新板上市之公司，並未被要求獲利之上市條件，且所營業務具有相當之風險性，請投資人特別注意)

(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，證券承銷商將就投標保證金沒入之)

(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)

統一綜合證券股份有限公司等共同辦理聚恆科技股份有限公司(以下簡稱聚恆或該公司)普通股股票創新板初次上市案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售之總股數為 7,848 千股，其中 7,548 千股以競價拍賣方式為之，業已於 115 年 5 月 13 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，由該公司協調其股東提供已發行普通股 300 千股，供主辦承銷商採洽商銷售方式進行過額配售，其實際過額配售數量視繳款情形認定。

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商採競價拍賣及過額配售數量：

單位：千股

承銷商名稱	地址	競價拍賣股數	過額配售股數 (採洽商銷售方式)	總承銷股數
統一綜合證券股份有限公司	台北市松山區東興路 8 號 1 樓	7,458	300	7,758
第一金證券股份有限公司	台北市長安東路一段 22 號 10 樓	30	-	30
華南永昌綜合證券股份有限公司	台北市民生東路 4 段 54 號 5 樓	30	-	30
致和證券股份有限公司	台南市北區西門路三段 10 號	30	-	30
合計		7,548	300	7,848

二、承銷價格：每股新臺幣 24.34 元 (每股面額新臺幣壹拾元整)

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，主辦證券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，主辦證券商已與聚恆公司簽定「過額配售及股東自願集保協議書」，由聚恆協調其股東提出 300 千股已發行普通股股票供主辦證券承銷商進行過額配售，主辦證券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：主辦證券商已與聚恆公司簽定「過額配售及股東自願集保協議書」，除依規定提出強制集保股份外，另由聚恆公司協調特定股東，就其所持有之已發行普通股股票自願送存集保，兩者合計 36,112,164 股，占申請創新板上市時發行股份總額 66,600,000 股之 54.22%或占掛牌股數 75,480,000 股之 47.84%。

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：洽商銷售對象須符合「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 73 條之規定

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(千股)，每一投標單最高投標數量不得超過 784 張(千股)，每一投標人最高得標數量不得超過 784 張(千股)，投標數量以 1 張(千股)之整倍數為投標單位。

(二)過額配售數量：每一認購人實際認購數量，不得超過 784 張(千股)。

(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 115 年 5 月 15 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(115 年 5 月 15 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：115 年 5 月 18 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證券承銷商沒入之，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(115 年 5 月 14 日)上午十點前，依臺灣證券交易所電腦資料，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)訂定之日期為 115 年 5 月 13 日，請於當日上午十時自行上網至臺灣證券交易所網站(<http://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，配售對象須繳交配售價款之 5%手續費，而洽商銷售之價款及手續費繳款截止日為 115 年 5 月 15 日。

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)聚恆公司於股款募集完成後，通知集保結算所於 115 年 5 月 22 日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日創新板上市(實際上市

日期以發行公司及臺灣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、有價證券預定創新板上市日期：115年5月22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，並對本普通股股票之投資風險自行審慎評估，聚恆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(<https://mops.twse.com.tw>)或發行公司網址(<https://www.hengs.com>)。

十三、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關聚恆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統一綜合證券股份有限公司股務代理部(台北市松山區東興路8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(<https://mops.twse.com.tw>)→單一公司→電子文件下載及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址如下：統一綜合證券股份有限公司(<https://www.pscnet.com.tw>)、第一金證券股份有限公司(<https://www.firstsec.com.tw>)、華南永昌綜合證券股份有限公司(<http://www.entrust.com.tw>)及致和證券股份有限公司(<http://www.wintan.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期之查核簽證意見：

年度	會計師事務所名稱	會計師姓名	查核或核閱意見
112年度	資誠聯合會計師事務所	田中玉、林姿妤	無保留意見
113年度	資誠聯合會計師事務所	田中玉、林姿妤	無保留意見
114年度	資誠聯合會計師事務所	田中玉、林姿妤	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、特別注意事項：

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、經紀商價款解交日等均順延至次一營業日辦理。

十七、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。

十八、承銷價格決定方式(如附件一)。

十九、律師法律意見書要旨(如附件二)。

二十、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十一、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。

二十二、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】承銷價格計算書

一、承銷總股數說明

(一)已發行股份總數

聚恆科技股份有限公司股票初次申請創新板上市時之實收資本額為新臺幣(以下同)666,000千元，每股面額10元整，已發行股數為66,600,000股，並擬於股票初次申請上市審查通過後，辦理上市前現金增資發行新股8,880,000股以供股票公開承銷作業，故預計股票上市掛牌時之股數為75,480,000股，實收資本額為754,800,000元。

(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條及「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條之規定，本國發行公司初次申請普通股在創新板上市，應至少提出擬上市股份總額百分之五之股份，且不得低於八十萬股，但應提出承銷之股數超過五百萬股，得以不低於五百萬股之股數辦理公開銷售，並以募集發行之普通股股票為限，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之股數及應提出主辦證券承銷商認購之股數後，依證券交易法第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。

依上述規定，該公司預計辦理現金增資發行新股8,880,000股，並依公司法第267條之規定，保留發行股份之15%，計1,332,000股供員工認購，其餘7,548,000股則依證券交易法第28-1條之規定，經民國114年12月11日(以下年度以中華民國紀元為主，若有四位數為西元紀年)股東臨時會決議通過，排除公司法第267條第3項原股東優先認購之適用，全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。

(三)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之百分之十五之額度內，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114年10月17日董事會決議通過與主辦推薦證券商簽訂「過額配售及特定股東股票集保協議書」，承諾該公司將協調其股東提供已發行普通股股票供主辦承銷商做為過額配售之股份來源，以執行穩定價格操作。

(四)股權分散

該公司截至115年4月18日止，記名股東人數為1,836人，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為1,794人，其所持有股份合計為41,319,118股，占申請上市時已發行股份總額之62.04%，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條規定創新板上市公司應符合記名股東人數50人以上，公司內部人及該等內部人持股逾50%之法人以外之記名股東所持股份合計占發行股份總額5%以上或滿5,000,000股之股權分散標準。

綜上所述，該公司依規定預計辦理現金增資發行新股8,880,000股，占擬上市股份總額之11.76%，除依公司法規定保留15%計1,332,000股供員工承購外，其餘7,548,000股全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。另本證券承銷商已與該公司簽訂過額配售協議書，由該公司協調其股東提出對外公開銷售股數百分之十五額度範圍內之已發行股份，供本證券承銷商辦理過額配售及價格穩定作業，惟主辦承銷商得依市場需求決定實際過額配售數量。

二、承銷價格訂定之依據及方式

(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的方法、原則或計算方式

目前證券投資分析較常使用之股票價值評價方法主要包括市場法與成本法及收益法。各種方法皆有其優缺點，且採用方法不同，評估結果亦有所差異。其中，市場法包括本益比法(Price/Earnings ratio, P/E ratio)及股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)，皆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，進行公司價值評估，再依被評價公司與採樣公司之差異，進行折溢價調整，作成公司價值之結論；成本法主係為淨值法，並以帳面歷史成本作為公司價值之評估基礎；收益法主係以未來利益流量(如：現金流量等)作為公司價值之評估基礎。茲將市場法、成本法及收益法等計算方式、優缺點與適用時機整理列示如下：

(1)市場法

係透過已公開的資訊，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同業公司之部分作折溢價的調整。市場上運用市價計算股價之方法為本益比法與股價淨值比法。本益比法及股價淨值比法係依據該公司之財務資料，計算每股盈餘及每股淨值，比較同業公司平均本益比及股價淨值比估算股價，最後再調整溢價和折價以反應與同業公司不同之處。

(2)成本法

成本法如淨值法係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。

(3)收益法

收益法如現金流量折現法係根據該公司未來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。

茲就各種評價方法之優點、缺點及適用時機彙總說明如下：

項目	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法	帳面價值法	現金流量折現法
計算方式	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。	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。	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。	根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。
優點	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.所評價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.當評價公司為虧損時之替代評估方法。 3.市場價格資料容易取得。	1.資料容易取得。 2.使用財務報表資料，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.反映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.即使身處同一產業，不同公司間之本質上仍有相當差異。 3.企業虧損時不適用。	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。	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.不同種類資產須使用不同分析方法，且部分資產計算較困難。	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.預測期間較長。
適用時機	適用評估風險溢酬、成長率及股利政策穩定之公司。	適用於評價產業成熟型及穩定型之公司。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。	1.當可取得公司詳確的現金流量與資金成本的預測時。 2.企業經營穩定且無鉅額資本支出。

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

該公司於87年4月正式成立，主要從事太陽能電廠、儲能系統之開發及建置，屬於綠能環保業。該公司對於案場開發建置與維運管理，提供從案場開發、場域規劃、系統設計、案場建置專案管理到系統調度控制與電力調節的全方位技術服務，同時協助台電饋線申請及相關電網連接事宜。在維運管理方面，提供維護與監控服務，並針對現地認證、電池安規檢驗、電池製造研發等提供技術支持，服務範疇涵蓋表前與表後的儲能應用，致力於以一站式解決方案滿足客戶需求。綜觀目前國內上市櫃公司中，與該公司產品結構及營運模式同質，為能源相關工程產業之上市(櫃)公司(含上市創新板)，並考量各同業之營業型態、產業價值鏈、獲利能力、資本規模等相似度進行量化分析後，選擇上櫃公司進金生能源服務股份有限公司(證券代號：6692，以下簡稱進能服，主要從事各類太陽能光電系統案場之開發、設計與工程統包)、上市公司熙特爾新能源股份有限公司(證券代號：7740，以下簡稱熙特爾，主要從事儲能系統工程統包建置(EPC)、案場維運管理，以及電池模組設計與能源管理系統(EMS)開發之一站式整合服務)及麗升能源科技股份有限公司(證券代號：8087，以下簡稱麗升能源，係從事與能源相關之工程服務，主要發展業務之範疇為興建再生能源電廠、機電工程、節能服務及設備安裝等相關統包工程)三家上市(櫃)公司作為採樣同業。

茲分別將採樣同業進能服、熙特爾、麗升能源、上市大盤及上市綠能環保類股，其於最近三個月之平均本益比及股價淨值比列表如

下，並就聚恆公司承銷價格與國際慣用之承銷價格訂定方式比較說明如下：

(2)市場法

A.本益比法

茲就採樣公司、上市綠能環保類股及上市大盤平均最近三個月(115年1月~115年3月)之本益比區間列示如下：

單位：倍

本益比		115年1月	115年2月	115年3月	平均
項目					
	進能服	14.92	35.08	133.14*	25.00
	熙特爾	52.02*	50.16*	48.49*	NA
	麗升能源	NA	NA	NA	NA
上市	大盤	25.84	27.46	24.18	25.83
	綠能環保類	842.49*	921.09*	NA	NA

資料來源：臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站

註：*表示為本益比極值，剔除計算平均值。

由上表得知，該公司採樣同業及上市綠能環保類股最近三個月(115年1月至115年3月)，除了麗升公司因虧損而沒有本益比外，熙特爾本益比較偏離市場行情，進能服公司115年3月本益比偏高，故剔除之，其115年1~2月本益比平均值為25.00倍，另參酌大盤本益比平均值25.83倍的情況下，以進能服及大盤之本益比平均值為介於25.00倍~25.83倍為參考依據。該公司最近四季(114年度)稅後淨利為102,234千元，考量未來擬掛牌股本為75,480千股，則每股稅後盈餘為1.36元，其參考價格區間介於34.00元至35.13元之間。經考量該公司經營績效、獲利情形、財務結構、產業未來發展前景及初次上市新股認購風險溢酬率約為七成後，該公司此次上市與本證券承銷商議定之承銷價格每股新臺幣24.34元尚屬合理。

B.股價淨值比法

茲就採樣公司、上市綠能環保類股及上市大盤平均最近三個月(115年1月~115年3月)之股價淨值比區間列示如下：

單位：倍

股價淨值比		115年1月	115年2月	115年3月	平均
項目					
	進能服	1.69	1.69	1.68	1.69
	熙特爾	7.35	7.08	8.25	7.56
	麗升能源	1.53	1.49	1.72	1.58
上市	大盤	3.37	3.66	3.14	3.39
	綠能環保類	3.08	3.20	2.68	2.99

資料來源：臺灣證券交易所、財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站

由上表得知，因熙特爾股價淨值比明顯偏離同業及類股，係屬極端值不具參考意義，該公司採樣同業及上市綠能環保類股最近三個月(115年1月至115年3月)之平均股價淨值比介於1.58倍~3.39倍之間。以該公司114年12月31日經會計師查核簽證之財務報告歸屬於母公司業主之權益為1,261,136千元，考量未來擬掛牌股本為75,480千股，計算之每股淨值16.71元為基礎，並綜合考量以上區間在1.58倍~3.39倍，計算之價格區間約為26.40元~56.65元。惟此評價方式係以公司淨值為計算依據，受經營期間長短及盈餘分配政策，股東權益結構等因素影響，且未考慮市場環境及公司未來成長性，故不擬以此法來作為承銷價格參考依據。

C.成本法

成本法為帳面價值法，係投資人對公司請求權價值之總和，即計算資產總額扣除負債總額之淨資產價值，此評價方式著重於以歷史成本資料為基礎評定公司價值，導致短期間公司帳面價值易受行業特性所採行之會計原則與方法影響，且易忽略市場環境因素及公司未來性所帶來的經濟價值，因此以成本法評價初次上市櫃公司之企業價值者不多見。以該公司114年度經會計師查核簽證之財務報告歸屬於母公司業主之權益1,261,136千元，以擬上市掛牌股計75,480千股計算之每股淨值為16.71元，由於此法未考慮公司未來獲利能力，故此方法所計算得出之價格尚需經過調整，較不具參考性，故本次不擬採用此方法做為承銷價格訂定之依據。

D.收益法(現金流量折現法)

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

$$P_0 = V_E/N = (V_0 - V_D)/Shares$$

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

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - tax\ rate_t) + Dep_t \& Amo_t - Capital\ Exp_t - \Delta NWC_t$$

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

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

P0=每股價值

V0=企業總體價值=VE+VD=股東權益價值+淨負債價值

N=擬上市股數75,480千股

FCFF t=第t 期之自由現金流量

Ki=加權平均資金成本

G=期間I：係114~116年，該公司預估之營收成長率是依在手合約預計施工進度為年成長率為36.91%；

期間II：係117~119年，係參考國內太陽光電裝置政策目標之年複合成長率9.16%為參考依據；

期間III：係120年度以後，依中華民國主計總處公布統計臺灣過去五年(109~113年)經濟成長率之平均值3.8340%為參考依據。

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 Expt=第t 期之資本支出=第t 期之購置固定資產支出

△NWC t=第t 期之合併淨營運資金變動需求

D/A=長短期金融借款負債比

E/A=權益資產比=1-D/A

A=長短期金融借款負債+權益資產

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

βj=系統風險係數

(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	1 ≤ t ≤ n, n=3	n+1 ≤ t ≤ m, m=6	t ≥ m+1	依該公司及產業狀況分為三期間： 期間I：114年度~116年度。 期間II：117年度~119年度。 期間III：120年度後(永續經營)。
D/A	45.90%	45.90%	45.90%	預期該公司及所屬產業將繼續穩定發展，假設110~114年度長短期金融借款負債比之平均值為該公司最適財務結構。
E/A	54.10%	54.10%	54.10%	
Kd	2.0750%	2.0750%	2.0750%	因整體預估期間橫跨數十年，難以預測市場利率變化情形，配合財務結構之假設，故以該公司114年第四季財務報告之平均借款利率為預估假設基礎。
tax rate	20%	20%	20%	以該公司目前營運地點適用稅率計算。
Rf	1.4690%	1.4690%	1.4690%	採用115年3月13日櫃買中心 10 年之加權平均公債殖利率，並預計期間II、期間III之利率將持平。
Rm	10.32%	10.32%	10.32%	採最近十年度之加權股價指數報酬率平均值計算。
βj	0.5734	0.7867	1	係以股價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；期間I係採用TEJ資料庫計算採樣同業(進能服、照特爾、麗升)最近一年股價對集中交易市場大盤指數之風險係數，並取其平均值；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則取期間I與期間III之平均值。
Ke	6.54%	8.43%	10.32%	依上述模型之計算公式得出權益資金成本率。
Ki	4.64%	5.72%	6.81%	依上述模型介紹之計算公式得出加權平均資金成本。
G	36.91%	9.16%	3.83%	期間I：係114~116年，該公司依手上訂單預期工程進度預估之營收成長率

項目	期間I	期間II	期間III	基本假設說明
(樂觀情境)				為36.91%。 期間II：係117~119年，國內太陽光電裝置政策目標之年複合成長率9.16%為參考依據。 期間III：係120年以後，依中華民國主計總處公布統計臺灣過去五年(109~113年)經濟成長率之平均3.83%為參考依據。
G (保守情境)	18.46%	4.58%	1.08%	期間I：係114~116年，該公司依手上訂單預期工程進度預估之營收成長率為36.91%之五成為18.46%。 期間II：係117~119年，國內太陽光電裝置政策目標之年複合成長率9.16%之五成為4.58%。 期間III：係120年以後，依中華民國主計總處公布統計臺灣過去五年(109~113年)經濟成長率之最低值1.08%為參考依據。

(C)每股價值之計算

樂觀情境

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

$$= (9,522,162 \text{ 千元} - 270,000 \text{ 千元}) / 75,480 \text{ 千股}$$

$$= 122.58 \text{ 元/股}$$

保守情境

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

$$= (4,281,839 \text{ 千元} - 270,000 \text{ 千元}) / 75,480 \text{ 千股}$$

$$= 53.15 \text{ 元/股}$$

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，計算之參考價格區間為53.15元~122.58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，國內實務上較少採用。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，亦不能合理評估公司應有之價值，故不予以採用。

(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.該公司與已上市櫃同業之財務狀況、獲利情形

單位：%；倍；次；新臺幣元

分析項目		年度		
		公司	113 年度	114 年度
財務結構	負債占資產比率	聚恆	67.88	67.56
		進能服	54.40	44.41
		熙特爾	62.63	82.67
		麗升能源	41.39	59.61
		同業平均	26.50	註1
	長期資金占不動產、廠房及設備比率	聚恆	214.91	159.43
		進能服	2,697.96	739.47
		熙特爾	141.32	186.84
		麗升能源	546.62	875.12
		同業平均	476.19	註1

(1)財務結構

A.負債占資產比率

該集團113及114年度之負債占資產比率分別為67.88%及67.56%，該項比率並無明顯變動。與採樣同業及同業平均相較，該集團113及114年度之負債占資產比率優於熙特爾略外，高於進能服、麗升能源及同業平均，惟該項比率差異主要受到工程合約之付款條件及工程進度所衍生合約負債所致，整體而言，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

該集團113及114年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為214.91%及159.43%，該段期間內不動產、廠房及設備只增加22,377千元，變動並不大，且因營業週運金需求減少，並以償還長期借款572,000千元減幅達67.93%，因此114年度長期資金占不動產、廠房及設備比率呈下降之情形。與採樣同業及同業平均相較，該集團113年度及114年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率與熙特爾相當外，明顯低於進能服、麗升能源及同業平均，不過該集團比率均高於100%，顯示其長期資金尚足以支應不動產、廠房及設備之資金需求，經評估尚無重大異常之情事。

整體而言，該集團之資產負債結構及長期資金支應不動產、廠房及設備能力尚屬穩健，其變化尚無重大異常。

單位：%；倍；次；新臺幣元

分析項目	公司	年度		
		113 年度	114 年度	
獲利能力	資產報酬率	聚恆	0.35	3.18
		進能服	2.63	0.71
		照特爾	(0.63)	5.41
		麗升能源	2.36	(2.34)
		同業平均	9.30	註 1
	權益報酬率	聚恆	(0.67)	8.33
		進能服	5.68	1.27
		照特爾	(3.29)	25.09
		麗升能源	3.52	(6.35)
		同業平均	0.90	註 1
	營業利益占實收資本額比率	聚恆	(13.53)	16.36
		進能服	2.05	0.34
		照特爾	(2.91)	66.09
		麗升能源	3.72	(20.71)
		同業平均	註 2	註 1
	稅前純益占實收資本額比率	聚恆	(4.55)	19.37
		進能服	10.37	2.05
		照特爾	(3.09)	68.51
		麗升能源	7.06	(15.63)
		同業平均	註 2	註 1
純益率	聚恆	(0.87)	8.33	
	進能服	2.41	0.94	
	照特爾	(2.99)	6.60	
	麗升能源	2.86	(20.13)	
	同業平均	13.00	註 1	
每股稅後盈餘(元)	聚恆	(0.10)	1.54	
	進能服	0.94	0.23	
	照特爾	(0.90)	4.90	
	麗升能源	0.61	(1.32)	
	同業平均	註 2	註 1	

註 1：截至評估報告日止，114 年度「中華民國台灣地區主要行業財務比率」尚未出版。

註 2：「中華民國台灣地區主要行業財務比率」未提供同業平均之存貨週轉率、平均售貨天數(日)、營業利益占實收資本額比率、稅前利益占實收資本額比率、每股稅後盈餘及現金流量允當比率。

(2)獲利能力

A.資產報酬率

該集團 113 及 114 年度之資產報酬率分別為 0.35% 及 3.18%。114 年度因 BCPG 曼吒壹號學甲漁電共生太陽能案場開發案、天方能源林邊鄉太陽光電專區及丹娜絲颱風維修工程等大型案陸續投入，營業收入較 113 年度大幅增加 32.98%，營運規模略有恢復下，營業利益由虧轉盈，致該項報率上升。與採樣同業相較，該集團 113 及 114 年度之資產報酬率介於採樣同業及同業平均之間，經評估尚無重大異常之情事。

B.權益報酬率

該集團 113 及 114 年度之權益報酬率分別為(0.67)% 及 8.33%，主係該集團 113 年度因地方政府政策丕變，致該公司工程開發進度受影響，營業收入及營業毛利大幅減少，呈營業虧損，權益報酬率呈負數；114 年度則因營運規模略有恢復下，營業利益由虧轉盈，致該項報率上升。與採樣同業及同業平均相較，該集團 113 及 114 年度之權益報酬率介於採樣同業及同業平均之間，經評估尚無重大異常之情事。

C.營業利益占實收資本比率、稅前純益占實收資本比率

該集團 113 及 114 年度之營業(損失)利益占實收資本比率分別為(13.53)% 及 16.36%，稅前純益(淨損)占實收資本比率分別為(4.55)% 及 19.37%，113 及 114 年度營業利益占實收資本比率與稅前純益占實收資本比率變化，如上述權益報酬率說明，認列相關營業利益及稅前純益所致。與採樣同業及同業平均相較，該集團營業利益占實收資本比率及稅前純益占實收資本比率，除了 113 年度均遜採樣同業外，114 年度是介於採樣同業之間，其主要該集團近年主要推動漁電共生案開發延緩，致 113 營業規模不足支應營業費用所致，尚無重大異常之情事。

D.純益率

該集團 113 及 114 年度之純益率分別為(0.87)% 及 8.33%，其純益率變化如同上述權益報酬率說明，並認列相關營業利益及營業外收支所致。與採樣同業及同業平均相較，該集團 113 年度純益率介於採樣同業及同業平均之間，而 114 年度優於採樣同業及同業平均，經評估尚無重大異常之情事。

E.每股盈餘

該集團 113 及 114 年度每股盈餘(虧損)分別為(0.10)元及 1.54 元，其變化如同上述權益報酬率說明所致。與採樣同業及同業平均相較，該集團 113 及 114 年度之每股盈餘介於採樣同業及同業平均之間，經評估尚無重大異常之情事。

綜上所述，該集團 113 及 114 年度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。

2.本益比

請參閱前述「二、(一)、2、(2)、A。」之評估說明。

(三)所議定之承銷價格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

本承銷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)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

該公司於興櫃市場掛牌之最近一個月平均股價及成交量資料彙總列示如下：

單位：新臺幣

月份	平均股價(元)	成交量(股)
115.04.13~115.05.12	38.00	8,066,068

資料來源:財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站

由上表得知，該公司於興櫃市場掛牌之最近一個月之成交金額及成交量分別為 304,674,890 元及 8,066,068 股，平均股價為 38.00 元。

(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

本證券承銷商經考量該公司之經營績效、獲利能力、產業未來發展前景及初次上市股票流動性等因素，並參酌同業公司之本益比法予以評價，其價格區間約在 34.00 元~35.13 元之間，以及該公司最近一個月興櫃市場之平均成交價等方式，經考量股價市場給予初次上市之新股認購風險溢酬率約為七成後價格區間約在 23.80 元~26.60 元之間，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。另該公司預計創新板初次上市前現金增資案之對外募資金額以全數競價拍賣之方式承銷，故依「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 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(115 年 3 月 18 日~115 年 4 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，及同辦法第 16 條規定，承銷價格最高不得超過最低承銷價格之 1.3 倍，故與該公司共同議定最低承銷價格(競價拍賣底標)為新臺幣 20 元，並以不高於最低承銷價格之 1.3 倍，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；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臺幣 24.34 元為之，惟該均價未達本證券承銷商與該公司議定最低承銷價格之 1.3 倍，故每股承銷價格定以新臺幣 24.34 元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：聚恆科技股份有限公司

負責人：周恒豪

主辦承銷商：統一綜合證券股份有限公司

負責人：林寬成

協辦承銷商：第一金證券股份有限公司

負責人：陳致全

協辦承銷商：華南永昌綜合證券股份有限公司

負責人：黃明進

協辦承銷商：致和證券股份有限公司

負責人：王文從

【附件二】律師法律意見書

聚恆科技股份有限公司本次為募集與發行普通股 8,880,000 股，每股面額新台幣壹拾元，發行總面額新台幣 88,800,000 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，聚恆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

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

聚恆科技股份有限公司(以下簡稱「聚恆公司」)本次為辦理初次創新板上市現金增資前發行普通股 8,880,000 股，每股面額 10 元，總額新臺幣 88,800,000 元，依法向臺灣證券交易所提出申報。業經本承銷商採用必要之輔導及評估程序，包括實地瞭解聚恆公司之營運狀況，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，聚恆科技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。

統一綜合證券股份有限公司
負責人：林寬成
承銷部門主管：魏志旭