

台新綜合證券股份有限公司等包銷大武山牧場科技股份有限公司 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：6952)

(本案公開申購係預扣價款，並適用掛牌後首五交易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)

台新綜合證券股份有限公司等共同辦理大武山牧場科技股份有限公司(以下簡稱現大武山公司或該公司)普通股股票初次上市承銷案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售之總股數為6,885仟股，其中1,367仟股以公開申購配售辦理，其餘5,468仟股以競價拍賣方式為之，業已於113年5月29日完成競價拍賣作業(開標日)，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，由大武山公司協調其股東提供已發行普通股50仟股，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：

單位：仟股

證券承銷商名稱	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
台新綜合證券(股)公司	台北市建國北路一段96號12樓	5,468	1,217	50	6,735
元大證券(股)公司	台北市敦化南路一段66號11樓	—	50	—	50
第一金證券(股)公司	台北市長安東路一段22號10樓	—	50	—	50
凱基證券(股)公司	台北市明水路700號3樓	—	50	—	50
合計		5,468	1,367	50	6,885

二、承銷價格：每股新台幣 **57.13** 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、初次上市承銷案件，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份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，主辦證券商已與大武山公司簽定「過額配售協議書」，由大武山公司協調其股東提出50仟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42,525,000股，佔申請上市時發行股份總額60,750,000股之70.00%或佔掛牌股數68,345,000股之62.22%。

五、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、公開申購及過額配售投資人資格及事前應辦理事項：

(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，本次過額配售係採公開申購方式進行，故資格請參照六、(一)方式辦理。

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688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(688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：每壹銷售單位為1仟股，每人限購1單位(若超過壹申購單位，即全數取消申購資格)。

(三)過額配售數量：過額配售數量為50仟股，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113年5月31日起至113年6月4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113年6月4日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為113年6月5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9時至下午2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)備置於營業廳，以供申購人查閱。

(七)申購人申購後，往來銀行於扣繳日113年6月5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(113年6月7日)，依證交所電腦資料，指示往來銀行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113年6月6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113年5月31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31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6月3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(113年5月30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申購價款扣繳日為113年6月5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113年5月29日，請於當日上午十時後自行上網至臺灣證券交易所網站(<https://www.twse.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、未中籤人之退款作業：

對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤次一營業日(113年6月7日)上午10點前，證券經紀商依證交所電腦資料，指示往來銀行將中籤通知郵寄工本費及申購有價證券價款(均不加計利息)予以退還未中籤之申購人，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(限所受申購部分)，臺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)大武山公司於股款募集完成後，通知集保結算所於113年6月13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。

十五、有價證券預定上市日期：113年6月13日。(實際上市日期以發行公司及臺灣證券交易所公告為準)

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，大武山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.dawushan.com.tw/>)

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

- (一)有關大武山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凱基證券股務代理部(台北市中正區重慶南路一段2號5樓)及各承銷商之營業處所索取，或請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：

台新綜合證券股份有限公司	https://www.tssco.com.tw
元大證券股份有限公司	https://www.yuanta.com.tw
第一金證券股份有限公司	https://www.firstsec.com.tw
凱基證券股份有限公司	https://www.kgi.com.tw/zh-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；另應於公開申購結束後，將「公開說明書」及「中籤通知書」以限時掛號寄發中籤人。

十八、會計師最近三年度及最近期財務資料之查核簽證意見：

年度	會計師事務所	會計師姓名	查核或核閱意見
110年度	國富浩華聯合會計師事務所	黃鈴雯、謝仁耀	無保留意見
111年度	國富浩華聯合會計師事務所	黃鈴雯、謝仁耀	無保留意見
112年度	國富浩華聯合會計師事務所	謝仁耀、黃鈴雯	無保留意見
113年 第一季	國富浩華聯合會計師事務所	謝仁耀、黃鈴雯	保留意見-非重要子公司或採用權益法之投資未經會計師查核或核閱

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，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)，洽原投件證券經紀商辦理。
- (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，應取消其其中籤資格。
- (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、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)承銷前後流通在外股數

大武山牧場科技股份有限公司(以下簡稱大武山或該公司)股票初次申請上市時之實收資本額為新台幣(以下同)607,500,000元，每股面額10元整，分為60,750,000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75,950,000元，發行7,595,000股，以辦理股票公開承銷作業，預計股票上市掛牌時之實收資本額為683,450,000元。

(二)公開承銷股數來源

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」第十一條及「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」第十七條之一規定，公開發行公司初次申請股票上市時，至少應提出擬上市股份總額百分之十之股份，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後，委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。但應提出承銷之股數超過二仟萬股以上者，得以不低於二仟萬股之股數辦理公開銷售。另若公開發行公司開始為興櫃股票櫃檯買賣未滿二年者，得扣除其前已依法提出供興櫃股票證券承銷商認購之股數，但扣除之股數不得逾所應提出承銷總股數之百分之三十。是以該公司擬於股票初次申請上市案經主管機關審查通過後，預計以現金增資發行新股7,595,000股，並依公司法第267條之規定，保留發行新股總數10%之股份計760,000股由員工認購，其餘6,835,000股則依證券交易法第28-1條規定排除公司法第267條第3項原股東優先認購之適用，全數辦理上市前公開承銷。

(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」之規定，主辦證券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承銷商辦理公開銷售股數15%之額度，提供已發行普通股股票供主辦證券承銷商辦理過額配售；惟主辦證券承銷商得依市場需求決定過額配售數量。該公司業經112年11月9日董事會通過與主辦證券承銷商簽訂「過額配售協議書」，將協調股東提出委託證券承銷商辦理公開承銷股數之15%以內之已發行普通股股票，供證券承銷商辦理過額配售，惟證券承銷商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)股權分散情形

該公司截至113年4月2日止，記名股東人數共計527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為515人，其所持有股份合計為15,804,350股，占已發行股份總額之26.02%，尚未符合「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第四條有關股權分散之標準，該公司擬於上市掛牌時配合新股承銷完成股權分散之作業。

綜上所述，該公司依擬辦理現金增資發行新股7,595,000股，扣除依公司法規定保留10%予員工優先認購之760,000股後，餘6,835,000股依據「證券交易法」第28-1條規定，業經該公司112年5月17日股東臨時會決議通過由原股東全數放棄認購，委由證券承銷商辦理上市前公開銷售。另主辦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不超過對外公開銷售股數15%額度內提供證券承銷商辦理過額配售及價格穩定操作。

二、具體說明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、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，市場法有兩個基本的構成要素，市場乘數及類似可做對照的公司，常用的市場乘數有市價盈餘比(本益比)、市價帳面價值比(股價淨值比)及市價銷售額比(本銷比)等，其中市價盈餘比(本益比)及市價帳面價值比(股價淨值比)，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，作為評量企業的價值，再依據被評價公司本身異於採樣公司之部分作折溢價的調整；而成本法為以帳面歷史成本作為公司價值評定基礎的淨值法；而收益法應用至企業(股權)價值之方法包含(1)現金流量折現法、(2)現金流量資本化法、(3)超額現金流量法、(4)超額盈餘合理報酬率法，上述四種收益法之評價方法中，前二者係收益法之直接應用，其中以現金流量折現法係為目前最常用之評價方法，故採用現金流量折現法作為公司價值的評定基礎。茲將本益比法、股價淨值比法、淨值法及現金流量折現法等計算方式、優缺點與適用時機整理列示如下：

項目	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法	淨值法	現金流量折現法
計算方式	依據公司之財務資料，計算每股帳面盈餘，並以產業性質相近的上市櫃公司或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，比較產業性質相近的上市櫃公司或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。 3.所估算之價值與市場股價較為接近。	1.淨值係長期穩定之指標，盈餘為負值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.符合學理上對企業價值的推論，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變動影響，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。
缺點	1.盈餘品質易受會計方法之選擇而受影響。	1.帳面價值易受會計方法之選擇而受影響。	1.資產帳面價值與市場價值往往差距甚大。	1.程序繁瑣，需估計大量變數，花費成本大且不確定性

項目	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法	淨值法	現金流量折現法
	2.企業每股盈餘為負值或接近於零時不適用。 3.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	2.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	2.未考量公司經營成效之優劣。 3.使用歷史性財務資訊，無法反應公司未來之績效。	高。 2.投資者不易瞭解現金流量觀念。 3.基於對公司之未來現金流量無法精確掌握，且適切的評價因子難求，在相關參數之參考價值相對較低下，國內實務較少採用。
適用時機	評估風險水準、股利政策及成長率穩定的公司。	評估有鉅額資產但股價偏低的公司。	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。

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

該公司主要從事中雞及蛋雞飼育並銷售鮮蛋、液蛋、蛋加工品及中雞，經參酌目前國內上市(櫃)同業資料，經綜合考量產業屬性與上下游關係及營運規模後，選擇上市公司大成(股票代號：1210)，主要從事油脂、飼料、鮮肉產品及其深加工品之業務；上市公司卜蜂(股票代號：1215)，主要從事各種飼料生產加工配製銷售進口及買賣、各種禽畜育種、電動屠宰業務及各種禽畜加工品製品銷售及各種肉類加工品與調理食品及蛋品生產銷售等業務；以及上櫃公司茂生農經(股票代號：1240)，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。考量該公司目前係屬興櫃農業科技類股且採樣同業茂生農經亦屬上櫃農業科技類股，故上櫃以農業科技類股進行比較，但上市目前無農業科技類股，且該公司係專注於鮮蛋之生產及銷售，鮮蛋及液蛋營業收入達九成以上，與採樣同業業務包含飼料大宗原料銷售及多元畜產品銷售有所差異，故該公司未來上市將選擇其他類股掛牌，故上市以其他類股進行比較。

茲以此三家上市(櫃)公司作為採樣同業，並就該公司之承銷價格評估與國際慣用評價方式比較說明如下。

(1)市場法-本益比法

單位：倍

名稱 期間	大成 (1210)	卜蜂 (1215)	茂生農經 (1240)	上櫃公司- 農業科技類	上市公司- 其他類
113年2月	13.27	14.07	17.79	N/A	17.18
113年3月	12.00	14.55	12.43	429.43	16.07
113年4月	11.89	13.77	12.72	469.65	16.63
平均	12.39	14.13	14.31	449.54	16.63

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

該公司採樣同業及上市「其他」類股及上櫃「農業科技」類股最近三個月(113年2月~113年4月)之平均本益比如上表，其中上櫃「農業科技」類股數據過於極端，予以排除後，平均本益比落在12.39~16.63倍區間，若以該公司最近四季之稅後盈餘為141,468仟元除以擬上市掛牌股數68,345仟股，推算每股盈餘約為2.07元，按上述

本益比區間計算，其參考價格區間介於25.65~34.42元，由於該公司112年上半年度天地人牧場蛋雞因受疫病影響，產蛋率下降而淘汰，致鮮蛋生產及銷售量減少而使112年度稅後淨利下降，以本益比法評估似乎無法反應該公司現階段價值及未來獲利能力，故不擬採用本益比法。

(2)市場法-股價淨值比法

單位：倍

期間 \ 名稱	大成 (1210)	卜蜂 (1215)	茂生農經 (1240)	上櫃公司- 農業科技類	上市公司- 其他類
113年2月	2.16	3.10	1.54	1.55	1.84
113年3月	2.06	3.38	1.49	1.48	1.77
113年4月	2.04	3.20	1.52	1.50	1.84
平均	2.09	3.23	1.52	1.51	1.82

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

該公司採樣同業及上市「其他」類股及上櫃「農業科技」類股最近三個月(113年2月~113年4月)之平均股價淨值比約在1.51~3.23倍之間，以該公司113年3月31日經會計師核閱財務報告之股東權益1,330,289仟元及113年3月31日期末股數60,750仟股計算之每股淨值21.90元為基礎計算，價格區間約為33.07~70.74元。而該公司與本推薦證券商共同議定承銷價格為57.13元，落在上述設算價格區間，承銷價格尚屬合理。

(3)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和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依據，將忽略通貨膨脹因素且無法表達資產實際經濟價值，並深受財務報表採行之會計原則與方法影響，將可能低估成長型公司之企業價值，同時成本法使用上的限制有下列四項，因此國際上採成本法以評估企業價值者並不多見：

- 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。

由於上述種種限制，故國際上採成本法評估企業價值者並不多見，且依該公司113年3月31日經會計師核閱之股東權益1,330,289仟元及113年3月底期末股數60,750仟股計算，每股淨值為21.90元與興櫃市場交易價格差異甚大，加以成本法並未考量公司成長性，較常用於評估傳統產業類股或衰退型公司，而該公司係屬成長型公司，故本證券承銷商不擬採用此法作為議定承銷價格參考之依據。

(4)收益法

①模型介紹

現金流量折現法(DiscountedCashFlowMethod)係認為企業價值應為未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，其中又以自由現金流量折現模式(FreeCashFlowModel)最能反映合理之報酬率，其計算公式如下：

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

$$V_0 = \left(\sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+K_1)^t} \right) + \left(\sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{FCFF_t}{(1+K_1)^n \times (1+K_2)^{t-n}} \right) + \left(\frac{FCFF_{m+1}}{(1+K_1)^n \times (1+K_2)^{m-n} \times (K_3 - g)} \right)$$

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - Taxrate_t) + D\&A_t - CapEx_t - \Delta NWC_t$$

$$K_t = \frac{D}{A} \times K_d (1 - Taxrate) + \frac{E}{A} \times K_e$$

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

P_0	=	每股價值
V_0	=	企業總體價值
	=	$V_E + V_D$
	=	股東權益價值+融資負債總額
N	=	擬上市(最大)股數 68,345,000 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
$Taxrate_t$	=	第 t 期之稅率
Dep_t	=	第 t 期之折舊與折耗費用
$CapitalExp_t$	=	第 t 期之資本支出
	=	第 t 期之合併購置固定資產支出+新增長期投資支出
ΔNWC_t	=	第 t 期之合併淨營運資金變動需求
	=	(第 t 期流動資產 - 不付息流動負債) - (第 t-1 期流動資產 - 不付息流動負債)
$D/(D+E)$	=	付息負債占付息負債及權益比
$E/(D+E)$	=	權益占付息負債及權益比 = $1 - D/(D+E)$
K_d	=	付息負債資金成本率
K_e	=	$K_e = R_f + \beta_j \times (R_m - R_f)$
	=	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

代號	定義
P_0	每股價值
V_0	企業整體價值
V_E	股東權益價值
V_D	負債價值
Shares	擬上市股數 68,345 仟股
FCFF _t	第 t 期自由現金流量
K _i	第 i 期間加權平均資本成本
n	5 (第一期間，即 112 年度 116 年度)
m	10 (第二期間，即 117 年度 121 年度)
g	營業收入淨額成長率
EBIT _t	第 t 期息前稅前淨利
Taxratet	第 t 期稅率

D&At	第 t 期折舊與攤銷費用
CapExt	第 t 期資本支出
ΔNWC_t	第 t 期之淨營運資金－第 t-1 期之淨營運資金
E/A	權益資產比
D/A	負債資產比
Kd	負債資金成本率
Ke	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	系統風險乘數

②股東權益資金成本率及自由現金流量之參數設定

項目	期間 I	期間 II	期間 III	說明
t	$1 < t \leq n, n = 5$	$n < t \leq m, m = 10$	$t > m, m = 10$	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：121 年度後(永續經營期)
D/A	38.34%	34.64%	30.94%	期間I：依該公司 111 年度之付息負債占(付息負債+權益)比率 期間II： 採用期間 I 及期間 III 之平均數。 期間III：依該公司 109~111 年付息負債占(付息負債+權益)比率之平均數
E/A	61.66%	65.36%	69.06%	同上。
Kd	1.37%	1.37%	1.37%	依該公司最近三年度利息費用總額占計息負債科目總額比重估算而得。
Tax rate	20.00%	20.00%	20.00%	以現行營利事業所得稅率 20%估算。
R_f	1.02%	1.27%	1.52%	期間 I： 以中央銀行公布 2013~2022 年度之十年期中央政府公債次級市場利率之平均估計。 期間 II 及 III：分別以一碼 0.25%增加。
R_m	11.92%	11.68%	11.44%	期間 I 係以過去 5 年指數投資報酬率之平均數估計；期間 III 永續經營期則以過去 10 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。
β	0.47	0.73	1	期間 I： 係採用計算之採樣同業(大成、卜蜂及茂生農經)109~111 年度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 II： 假設 β_j 為期間 I 及 III 之平均值。 期間 III： 假設永續經營期個別資產之預期報酬率與指數同時發生變動的程度相當，故 β_j 趨近於 1。
Ke	5.90%	8.92%	11.69%	$K_e = R_f + \beta_j(R_m - R_f)$ 詳見 R_f 、 R_m 及 β_j 說明。
Ki	4.12%	6.21%	8.30%	加權平均資金成本

項目		期間 I	期間 II	期間 III	說明
g	樂觀	8.50%	4.25%	0%	期間 I： 根據 Research and Markets 研究資料指出，全球雞蛋市場從 2023 年到 2027 年，雞蛋市場將以 8.5% 的複合年增長率增長。 期間 II： 假定該比率為期間 I 及 III 之間之平均值。 期間 III： 考量永續經營，尚無法合理估計成長率，故假設成長率為 0。
	保守	4.25%	2.125%	0%	期間 I： 據 Research and Markets 研究資料指出，全球雞蛋市場從 2023 年到 2027 年，雞蛋市場將以 8.5% 的複合年增長率增長，此處以保守模式估計複合年增長率為 4.25%。 期間 II： 假定該比率為期間 I 及 III 之間之平均值。 期間 III： 考慮永續經營，尚無法合理估計成長率，故假設成長率為 0%。

③計算結果

A.樂觀情境

$$P_0 = (V_0 - V_D) / \text{Shares} = (6,615,221 \text{ 仟元} - 609,851 \text{ 仟元}) / 68,345 \text{ 仟股} \\ = 87.87 \text{ 元}$$

B.保守情境

$$P_0 = (V_0 - V_D) / \text{Shares} = (5,976,853 \text{ 仟元} - 609,851 \text{ 仟元}) / 68,345 \text{ 仟股} \\ = 78.53 \text{ 元}$$

依據上述假設及公式，該公司依自由現金流量折現法保守及樂觀情境假設計算之參考價格區間為 78.53~87.87 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，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)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.最近三個會計年度及最近期該公司與上市櫃採樣公司同業財務狀況及獲利情形

分析項目		年度 公司	110 年	111 年	112 年	113 年 第一季
財務結構 (%)	負債占 資產比率	大武山	42.05	46.04	40.60	38.60
		大成	50.91	53.65	50.92	51.70
		卜蜂	62.93	64.05	62.65	61.63
		茂生農經	35.26	40.49	35.20	34.76
		同業平均	40.80	40.40	註 2	註 2
	長期資金占不 動產、廠房及 設備比率	大武山	102.30	122.05	128.14	133.30
		大成	163.85	158.27	161.07	138.28
		卜蜂	129.65	127.05	125.66	124.13
		茂生農經	327.49	318.58	348.15	362.78
		同業平均	183.49	181.16	註 2	註 2
獲利能力 (%)	權益報酬率	大武山	4.20	15.69	6.01	3.12
		大成	8.13	10.06	15.82	3.53
		卜蜂	15.16	17.15	22.90	3.58
		茂生農經	8.27	(1.41)	9.95	2.33
		同業平均	9.80	11.30	註 2	註 2
	營業利益占 實收資本額比 率	大武山	14.42	33.36	22.59	8.66
		大成	27.52	34.18	67.28	14.04
		卜蜂	59.39	67.97	99.30	17.44
		茂生農經	23.93	6.94	31.83	9.69
		同業平均	註 1	註 1	註 1	註 1
	稅前純益占 實收資本額比 率	大武山	11.95	35.34	16.73	8.73
		大成	33.88	38.29	66.71	15.22
		卜蜂	61.37	65.41	95.49	15.73
		茂生農經	38.29	(1.59)	43.81	10.91
		同業平均	註 1	註 1	註 1	註 1
	純益率	大武山	5.00	13.08	6.32	12.60
		大成	2.23	2.52	4.32	4.44
		卜蜂	5.29	5.35	7.74	5.35
		茂生農經	3.64	(0.56)	4.67	4.68
		同業平均	9.80	5.8	註 2	註 2
	基本每股盈餘 (元)	大武山	0.69	2.91	1.23	0.72
		大成	2.32	2.59	4.81	1.00
		卜蜂	5.06	5.28	7.70	1.25
		茂生農經	3.57	0.14	4.12	0.98
		同業平均	註 1	註 1	註 1	註 1

資料來源：各公司各期間經會計師查核簽證之合併財務報告、各公司股東會年報、公開資訊觀測站、該公司提供及台新證券計算。

註 1：財團法人金融聯合徵信中心編印之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」未揭露該等資訊。

註 2：截至評估報告刊印日止，財團法人金融聯合徵信中心尚未出具相關資料。

(1)財務結構

①負債占資產比率

該公司 110~112 年度及 113 年第一季負債占資產比率分別為 42.05%、46.04%、40.60%及 38.60%。111 年起因應天地人牧場全年度營運需求，使營運費用持續增加，另於 111 年 10 月取得主管機關許可後，天地人牧場土地及建物相繼完成過戶並向銀行申辦長期借款，負債比率遂增加至 46.04%；112 年度負債比率降至 40.60%，主係辦理現金增資致流動資產增加所致；113 年第一季因償還借款使負債降低，負債占資產比率略降至 38.60%，其變動尚屬合理。

與採樣公司及同業平均相較，該公司 110~112 年度及 113 年第一季負債占資產率均介於採樣公司及同業平均之間，顯示該公司財務結構應屬良好，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 110~112 年度及 113 年第一季長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 102.30%、122.05%、128.14%及 133.30%。該公司 111 年度於 10 月取得主管機關許可後，土地及建物相繼完成過戶，使不動產、廠房及設備之金額增加，而向銀行辦理長期借款使非流動負債增加，長期資金增幅大於不動產、廠房及設備平均增幅下，致長期資金占不動產、廠房及設備比率增加至 122.05%；112 年度該公司辦理現金增資，使長期資金增加，致不動產、廠房及設備比率增加至 128.14%；113 年第一季獲利挹注使保留盈餘增加，又租賃負債-非流動增加，使不動產、廠房及設備比率增加至 133.30%，其變化尚屬合理。

與採樣公司及同業平均相較，除 112 年度及 113 年第一季介於採樣同業之間外，該公司 110~111 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率均低於採樣同業及同業平均，主係該公司為中雞及蛋雞飼育之專業廠商，因廠房及設備投資金額較大，而大成、卜蜂及茂生農經主要營運為飼料廠商，故該公司 110~111 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率均低於採樣同業及同業平均，實為產業特性及經營型態不同所致，尚屬合理。

整體而言，該公司之財務結構及整體變化情形尚無重大異常，其整體財務結構尚稱穩定。

(2)獲利能力

①權益報酬率

該公司 110~112 年度及 113 年第一季權益報酬率分別為 4.20%、15.69%、6.01%及 3.12%。111 年度因拓展通路有成，鮮蛋直接銷售給台灣知名連鎖通路及大賣場，毛利率較 110 年之 21.18%成長至 28.64%，稅後純益因而大幅成長，使權益報酬率提升至 15.69%；112 年度因蛋雞受疫病影響，產蛋率下降使營業收入較去年同期下滑，又因報廢疫病雞隻而造成業外損失，稅後淨利降低致權益報酬率降為 6.01%；113 年第一季獲利提升使權益報酬率而為 3.12%，其變化情形尚屬合理。

與採樣公司及同業平均相較，該公司 110 年度之權益報酬率均低於採樣公司及同業平均；111 年度權益報酬率則介於所有採樣公司及同業平均；112 年度因稅後純益下降致低於採樣公司；113 年第一季因獲利回升又介於採樣公司間，經評估尚無重大異常之情事。

②營業利益、稅前純益占實收資本額比率

該公司 110~112 年度及 113 年第一季之營業利益占實收資本額比率分別為 14.42%、33.36%、22.59%及 8.66%，稅前純益占實收資本額比率則分別為 11.95%、35.34%、16.73%及 8.73%。111 年度因訂單增加且蛋價緩步調升，毛利率成長帶動營業利益、稅前純益占實收資本額比率同步上揚而分別為 33.36%、35.34%；112 年度因蛋雞受疫病影響，產蛋率下降使營業收入較去年同期下滑，又受報廢疫病雞隻而造成業外損失，使營業利益、稅前純益占實收資本額比率分別降至 22.59%及 16.73%；113 年第一季因獲利狀況良好，使營業利益、稅前純益占實收資本額比率為 8.66%及 8.73%，其變化情形尚屬合理。

與採樣公司及同業平均相較，除 111 年優於茂生農經，其餘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低於採樣公司，主係營運規模較小及產品組合差異所致。整體而言，其變化原因尚屬合理，並無重大異常之情事。

③純益率及每股稅後盈餘

在純益率及每股盈餘方面，110~112 年度及 113 年第一季分別為 5.00%、13.08%、6.32%、12.60%及 0.69 元、2.91 元、1.23 元、0.72 元。111 年度拓展通路有成，獲利隨之提升，純益率及每股盈餘增加為 13.08%及 2.91 元；112 年度因天地人牧場蛋雞疫病影響，營收下降及報廢疫病雞隻之業外損失，使純益率及每股盈餘降至 6.32%及 1.23 元；113 年第一季因持續拓展通路及優化產品銷售組合，使純益率及每股盈餘增加為 12.60%及 0.72 元，其變化情形尚屬合理。

與採樣公司及同業平均相較，純益率部分，除 110 年度、112 年度介於採樣公司及同業平均之間，111 年度及 113 年第一季則優於採樣公司及同業平均；每股盈餘部分，除 111 年度優於大成及茂生農經、劣於卜蜂，其餘年度則劣於採樣公司，整體而言，該公司純益率及每股稅後盈餘變化情形尚無重大異常之情事。

綜上所述，該公司 110~112 年度及 113 年第一季獲利能力之各項指標，主係隨著產品銷售組合、營業費用增減及兌換損益之增減而變動，其獲利變化尚屬合理，尚無異常之情事。

綜上所述，該公司最近三年度及 113 年第一季之獲利能力各項指標變化情形，隨著整體產業景氣回升，獲利能力呈穩定成長趨勢，尚無重大異常之情事。

2.本益比之分析比較

請詳前述二、(一)、2、(1)本益比法之評估說明。

(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

本證券承銷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

月份	平均成交價(元)	成交數量(股)
113年4月27日~113年5月28日	75.90	911,142

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

該公司最近一個月(113年4月27日~113年5月28日)之月平均成交價及總成交量分別為75.90元及911,142股。最近一個月成交均價介於71.04元~79.24元，最高成交均價高出最低成交均價11.54%。另經查詢財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站「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」，該公司自申請上市日迄今未有財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心依「興櫃股票公布或通知注意交易資訊暨處置作業要點」規定公告為「興櫃公布注意股票或處置股票」，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，故尚無股價波動過大之情形。

(五)證券承銷商與申請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所處產業、經營績效、獲利能力及產業未來發展前景等因素，並參酌同業公司之股價淨值比法予以評價，其價格區間約在33.07~70.74元之間。而該公司初次上市前現金增資案對外募資採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條規定，設算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年4月2日至113年5月17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78.09元之七成(54.66元)為上限，故與該公司共同議定最低承銷價格(競價拍賣底標)為50.00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為之，本次競價拍賣之加權平均價格為新台幣57.13元，未超過最低承銷價格之1.16倍，故承銷價格定為新台幣57.13元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：大武山牧場科技股份有限公司

負責人：林鳳春

主辦承銷商：台新綜合證券股份有限公司

負責人：郭嘉宏

協辦承銷商：元大證券股份有限公司

負責人：陳修偉

第一金證券股份有限公司

負責人：陳致全

凱基證券股份有限公司

負責人：許道義

【附件二】律師法律意見書

大武山牧場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 7,595,000 股，每股面額新台幣 10 元，發行總金額為新台幣 75,950,000 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，大武山牧場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。

翰辰法律事務所 彭義誠律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

大武山牧場科技股份有限公司(以下簡稱大武山或該公司)本次為辦理初次上市前現金增資發行新股普通股 7,595,000 股，每股面額新臺幣 10 元，合計發行總金額新臺幣 75,950,000 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，包括實地了解該公司之營運狀況，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，該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。

台新綜合證券股份有限公司

負 責 人：郭嘉宏

承銷部門主管：葉盛弘