

康和綜合證券股份有限公司等包銷
Eurocharm Holdings Co., Ltd.開曼商豐祥控股股份有限公司

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：5288)

- (本案適用公開申購倍數彈性調整公開申購數量規定，並適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定)
(本案為外國企業來台第一上市案件，除專業機構外，圈購獲配售及申購中籤之投資人，需完成簽署「第一上市(櫃)有價證券風險預告書」後始得賣出)
(外國企業來台第一上市之上市標準、資訊揭露及股東權益保障等內容與國內上市企業或存有差異，投資人應詳讀公開說明書，注意買賣外國股票之風險)

康和綜合證券股份有限公司等共同辦理 Eurocharm Holdings Co., Ltd.開曼商豐祥控股股份有限公司(以下簡稱豐祥)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 7,358 仟股，業於 103 年 9 月 17 日完成詢價圈購及公開申購作業。其中 6,399 仟股以現金增資發行新股對外辦理公開銷售，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」第四條之一規定，先行保留 1 仟股由財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心認購，餘 6,398 仟股依「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」第二十一條之一規定，採公開申購配售比率為 60%、共計 3,840 仟股，其餘 40%、共計 2,558 仟股則以詢價圈購方式辦理公開銷售。另暫定 959 仟股由豐祥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(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)，其實際過額配售數量視繳款情形認定之。茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券商承銷商先行保留自行認購數量及詢價圈購或公開申購配售數量：

承銷商名稱	地址	詢價圈購包銷(仟股)	公開申購包銷(仟股)	暫定過額配售(仟股)	投資人保護中心(仟股)	總承銷數量(仟股)
(一)主辦承銷商						
康和綜合證券(股)公司	台北市基隆路一段176號B1	1,788	3,840	959	1	6,588
(二)協辦承銷商						
元大寶來證券(股)公司	台北市敦化南路1段66號11樓	500	-	-	-	500
凱基證券(股)公司	台北市明水路700號3樓	100	-	-	-	100
富邦綜合證券(股)公司	台北市仁愛路四段169號21樓	100	-	-	-	100
玉山綜合證券(股)公司	台北市民生東路三段117號8樓	50	-	-	-	50
國票綜合證券(股)公司	台北市南京東路五段188號15樓	20	-	-	-	20
合計		2,558	3,840	959	1	7,358

二、承銷價格、圈購處理費及圈購保證金：

- (一)承銷價格：每股新台幣 58 元整(每股面額新台幣壹拾元整)，實際承銷價格將於圈購期間完畢後，由豐祥與主辦承銷商參考圈購彙總情況共同議定。
(二)圈購處理費：獲配售圈購人應繳交獲配股數至少每股 2 元之圈購處理費(即圈購處理費=獲配股數×2 元)。
(三)圈購保證金：圈購人應繳交每張(仟股)新台幣 5,000 元整之圈購保證金。

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：

- (一)過額配售機制：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，主辦承銷商已與豐祥簽訂「股票初次上市過額配售及股東自願集保協議書」，由豐祥股東提出對外公開銷售股數之 15%，計 959 仟股，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。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 38,602,276 股外，並由豐祥協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票計 11,038,000 股，二者合計 49,640,276 股，佔該公

司上市掛牌時擬發行股份總額 63,984,153 股之 77.58%，另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、認購數量限制：

(一)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)。

(二)詢價圈購數量：

- 1.證券承銷商依實際承銷價格並參酌其詢價圈購彙總情形決定受配投資人名單及數量。受配投資人就該實際承銷價格及認購數量為承諾者，即成立交易，並應於規定期限內繳款。
- 2.圈購數量以仟股為單位，本次圈購每一圈購人最低圈購數量為一仟股，惟視公開申購配售額度調整每一圈購人認購數量上限。如公開申購額度在百分之三十(含)以下，專業投資機構(係指國內外之銀行、保險公司、基金管理公司、政府投資機構、政府基金、共同基金、單位信託、投資信託及信託業。)及大陸地區機構投資人最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數量合計數 735 仟股，其他圈購人(係指除專業投資機構外之其他法人及自然人)，最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購合計數 367 仟股。另如公開申購額度為超過百分之三十以上，專業投資機構及大陸地區機構投資人最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數 367 仟股，其他圈購人最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數量合計數 147 仟股。
- 3.承銷商於配售股票時，應依據「中華民國證券商業同業公會證券承銷商詢價圈購配售辦法」辦理。

(三)詢價圈購及公開申購數量之調整情形：

如申購總數量(以公開申購截止日經紀商傳輸證交所之最後確認申購總數量認定之)超過公開申購配售數量達一定倍數者，依下列規定調增公開申購配售數量：

- 1.申購倍數達十倍以上但未達二十倍者，公開申購配售額度調整為百分之十五。
- 2.申購倍數達二十倍以上但未達三十倍者，公開申購配售額度調整為百分之二十。
- 3.申購倍數達三十倍以上但未達四十倍者，公開申購配售額度調整為百分之二十五。
- 4.申購倍數達四十倍以上但未達五十倍者，公開申購配售額度調整為百分之三十。
- 5.申購倍數達五十倍以上但未達六十倍者，公開申購配售額度調整為百分之三十五。
- 6.申購倍數達六十倍以上但未達七十倍者，公開申購配售額度調整為百分之四十。
- 7.申購倍數達七十倍以上但未達八十倍者，公開申購配售額度調整為百分之四十五。
- 8.申購倍數達八十倍以上但未達九十倍者，公開申購配售額度調整為百分之五十。
- 9.申購倍數達九十倍以上但未達一百倍者，公開申購配售額度調整為百分之五十五。
- 10.申購倍數達一百倍以上，公開申購配售額度調整為百分之六十。

其餘部分及過額配售額度，係以詢價圈購方式辦理承銷。

六、公開說明書之分送方式及取閱地點：

(一)有關豐祥之財務及營運情形已詳載於公開說明書，投資人亦得至各承銷團成員之營業處所索取或上網至公開資訊觀測站網站(<http://mops.twse.com.tw>)，或至康和綜合證券股份有限公司(<http://www.6016.com.tw>)、元大寶來證券股份有限公司(<http://www.yuanta.com.tw>)、凱基證券股份有限公司(<http://www.kgieworld.com.tw>)、富邦綜合證券股份有限公司(<http://www.fbs.com.tw>)、玉山綜合證券股份有限公司(<http://www.esunsec.com.tw>)及國票綜合證券股份有限公司(<http://www.wls.com.tw>)查閱，另本公開說明書陳列處所如下：

臺灣證券交易所	台北市信義路五段 7 號 3 樓
財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心	台北市羅斯福路二段 100 號 15 樓
中華民國證券商業同業公會	台北市復興南路二段 268 號 7 樓
中華民國證券暨期貨市場發展基金會	台北市南海路 3 號 9 樓

(二)配售及申購結束後，承銷商應將「公開說明書」、「中籤通知書」或「配售通知」以限時掛號寄發中籤人及獲配售圈購人。

七、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

(一)詢價圈購部份

- 1.本承銷案繳款截止日為 103 年 9 月 22 日。

2.獲配售圈購人如未足額繳交股款，視同自動放棄認購權利，原獲配額度將由承銷商洽特定人認購。

(二)公開申購部份

1.申購人申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費繳存往來銀行截止日為 103 年 9 月 17 日。

2.經紀商之往來銀行辦理申購人申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費扣繳日為 103 年 9 月 18 日(扣款時點以銀行實際作業為準)。

(三)實際承銷價格訂定之日期為 103 年 9 月 18 日，請於當日下午 1：30 後自行上網至臺灣證券交易所網站(<http://www.tse.com.tw>)免費查詢。

八、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)豐祥於股款募集完成後，通知集保結算所於 103 年 9 月 25 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。

九、公開申購期間：申購期間業已於 103 年 9 月 15 日起至 103 年 9 月 17 日止完成。

十、未中籤人之退款作業：對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤日次一營業日上午 10:00 前(103 年 9 月 22 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回。

十一、中籤之申購人如有退款必要者：本案採同時辦理詢價圈購與公開申購配售作業，如實際承銷價格低於詢價圈購價格之上限金額，將於公開抽籤日次一營業日(103年9月22日)上午10點前，依證交所電腦資料，將中籤之申購人依詢價圈購價格上限繳交申購有價證券價款者與實際承銷價格計算之申購有價證券價款之差額，不加計利息予以退回。

十二、申購及中籤名冊之查詢管道：

(一)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。

(二)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，相關查詢事宜如后：

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。

十三、有價證券預定上市日期：103 年 9 月 25 日。(實際上市日期以發行公司及交易所公告為準)

十四、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，豐祥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網址：www.newmops.tse.com.tw)

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：

(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)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。

(三)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；另如係部分縣(市)停止上班，考量天災停止上班，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。

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、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	查核簽證意見
100	安永聯合會計師事務所	洪茂益、張志銘	無保留意見
101	安永聯合會計師事務所	洪茂益、張志銘	無保留意見
102	安永聯合會計師事務所	洪茂益、張志銘	無保留意見
103 上半年度	安永聯合會計師事務所	洪茂益、張志銘	保留式核閱意見(註)

註：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、承銷價格決定方式(如附件一)：

承銷價格之議定主要係由主辦承銷商考量豐祥股份有限公司之獲利能力、產業未來發展前景、同業之平均本益比等因素，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」第三十條規定，參考詢圈狀況及主、協辦承銷商之研究報告等與豐祥共同議定之。

二十、律師法律意見要旨(如附件二)。

二十一、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十二、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。

二十三、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】承銷價格說明書

一、承銷總股數說明

(一)開曼豐祥控股股份有限公司(“該公司”或“開曼豐祥”)申請上市時之實收資本額為新台幣(以下同)568,742仟元，每股面額10元整，分為56,874仟股，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7,110仟股，其中保留711仟股供員工認購，餘6,399仟股經股東會決議通過由原股東全數放棄認購，並委託證券承銷商辦理股票公開銷售作業，預計股票上市掛牌時實收資本額為639,842仟元。

(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」第二十八之十條，並準用第十條及「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」第十七之一條規定，外國發行人申請股票第一上市時，至少應提出擬上市股份總額10%之股份，全數以現金增資發行新股之方式，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二千萬股以上者，得以不低於二千萬股之股數辦理公開銷售。

(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」第二點第一項第一款規定，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商辦理公開承銷股數15%之額度(上限)，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。

(四)綜上，該公司預計辦理現金增資發行新股7,110仟股，占擬上市股份總額63,984仟股之11.11%，該公司本次發行新股預計保留10%計711仟股予員工認購，故委託證券承銷商辦理上市前公開銷售計有6,399仟股，並業經2013年10月25日臨時股東會通過原股東全數放棄認購。此外，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以對外公開銷售股數之15%為上限，計959仟股，提供普通股股票供主辦證券承銷商辦理過額配售。

二、具體說明申請公司與證券承銷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基礎法、成本法及收益基礎法之比較

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基礎法(如本益比法、股價淨值比法)、成本法(如淨值法)及收益基礎法(如自由現金流量折現法)，各種評價方法之計算方式、優點、缺點及適用時機彙總說明如下：

方法	本益比法	股價淨值比法	淨值法	自由現金流量折現法
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。
缺點	1. 盈餘品質受會計方法選擇而受影響。 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。	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. 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. 投資者不易瞭解現金流量觀念。 3. 預測期間較長。
適用時機	適合評估風險水準、成長率及股利政策穩定的公司。	適合評估有鉅額資產但股價偏低的公司。	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預測資訊時。 2. 企業經營穩定，無鉅額資本支出。

該公司近年來銷售業績逐年增加，產能大幅擴充且獲利情形良好，處於成長階段。在股價評價方法上，由於淨值並不足以反應成長性股票未來的獲利能力，故不考慮使用「股價淨值比法」及「淨值法」，而「現金流量折現法」因預測期間較長，且預估所需參數較多，整體估測風險相對較高，亦難以表達股票的合理價值。證券市場之投資人對於成長性之股票多採用「本益比法」進行評價，其優點在於使用之參數少且取得資料容易、同業公司間比較性高且獲得市場投資人之認同，因此本承銷商與該公司擬以本益比法作為該公司承銷參考價格之評價方法。

2. 與適用國際慣用之市場基礎法、成本法及收益基礎法之比較

(1) 市場基礎法

A. 本益比法

本益比法係先選定已上市(櫃)之採樣同業公司，並以各採樣同業公司之平均股價除以其每股盈餘，獲得參考本益比區間，再將被評價公司之每股盈餘乘以參考本益比數值，以估算被評價公司之股票參考價格。

(A)該公司財務資料

單位：新台幣仟元

項目 \ 年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年 上半年度
本期淨利	202,902	380,575	318,675	168,734
當年度加權流通在外股數(仟股)	52,877	56,017	56,874	56,874
每股盈餘(元)	3.84	6.79	5.60	2.97
每股盈餘(元)(註)	3.17	5.95	4.98	2.64

資料來源：該公司各年度及各期間經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告，2011年度係為擬制性合併財務報告

註：以擬上市掛牌股數63,984仟股追溯調整

(B)同業參考資料

該公司營業項目為生產汽、機車、休閒車輛及醫療器材各式零組件，其中機車零件占總收入約85%，包括車體支架、輪框、把手、踏板、齒輪、引擎外殼等，主要製程則以沖壓及壓鑄為主。國內公司產品相似度較高者為上櫃公司至興精機股份有限公司(“至興精機”)，主要生產煞車圓盤、后傾器、齒輪、精沖件等，製程相似度較高者為上市公司江申工業股份有限公司(“江申工業”)，主要生產卡車車架及零組件，以及上櫃公司宇隆科技股份有限公司(“宇隆科技”)，主要生產汽車用精密金屬零組件。另該公司向台灣證券交易所申請上市掛牌之產業類別為電機機械類股，茲彙整該公司採樣同業最近三個月(2014年6至8月)之平均本益比如下：

單位：倍

採樣公司 月份	江申工業	宇隆科技	至興精機	上市電機機械類股 平均本益比
2014年6月	17.13	18.06	16.17	24.70
2014年7月	15.17	17.79	15.91	23.73
2014年8月	14.44	16.38	16.78	21.63
平均本益比	15.58	17.41	16.29	23.35

資料來源：臺灣證券交易所-上市公司月報、證券櫃檯買賣中心-市場交易月報

該公司採樣同業公司最近三個月平均本益比區間為15.58倍至23.35倍，以該公司2014年上半年度稅後淨利168,734仟元，推估全年度稅後純益337,468仟元，及擬掛牌股本63,984仟股計算，推估2014年度每股盈餘為5.27元，則價格區間為82.11至123.05元。

B.股價淨值比法

股價淨值比法係依據被評價公司之財務資料，計算每股淨值，再比較已上市(櫃)之採樣同業公司的股價淨值比以估算被評價公司之股票參考價格。茲彙整該公司採樣同業公司最近三個月(2014年6至8月)之平均股價淨值比如下：

單位：倍

採樣公司 月份	江申工業	宇隆科技	至興精機	上市電機機械類股平 均股價淨值比
2014年6月	1.92	3.95	1.76	2.20
2014年7月	1.70	3.89	1.73	2.13
2014年8月	1.72	4.09	1.83	2.15
平均股價淨值比	1.78	3.98	1.77	2.16

資料來源：臺灣證券交易所-上市公司月報、證券櫃檯買賣中心-市場交易月報

該公司採樣同業最近三個月平均股價淨值比為1.77倍至3.98倍，以該公司

2014年上半年度經會計師查閱之合併股東權益1,464,716仟元及股本56,874仟股計算之每股淨值25.75元為基礎計算，價格區間為45.58元至102.49元。由於此種評價方式係以歷史成本為計算依據，限制及影響因素較多，易受經營期間長短及盈餘分配政策、股東權益內容結構等非獲利性之影響，且未考慮未來成長機會，故對於成長型公司較不具參考性。

(2) 成本法

成本法又稱為帳面價值法，帳面價值係以公司資產總額扣除負債總額之淨資產價值作為投資人對公司請求權價值之總和。帳面價值法係以歷史成本為計算依據，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之影響，容易低估成長型公司之價值，因此實務上以成本法評價初次上市櫃公司之股票價值並不多見。

(3) 收益基礎法(以自由現金流量折現法為例)

現金流量折現法(Discounted Cash Flow Method)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，其中淨現金流量又以自由現金流量(Free Cash Flow)為主要衡量依據，相關計算公式如下：

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

$$V_0 = \sum_{i=0}^n \frac{FCF_i}{(1+WACC_1)^i} + \frac{1}{(1+WACC_1)^n} \times \sum_{i=n+1}^{n+p} \frac{FCF_i}{(1+WACC_2)^{i-n}} + \frac{1}{(1+WACC_1)^n (1+WACC_2)^p} \times \frac{FCF_{n+p+1}}{WACC_3 - G_3} FCF_t$$

$$= EBIT_t \times (1 - \text{tax rate}_t) + \text{Sales}_{t-1} \times g_t \times I_t$$

$$WACC_i = (E/A) \times Ke + (D/A) \times Kd \times (1 - \text{tax rate}_t)$$

$$Ke = Rf + B \times (Rm - Rf)$$

其中：

P_0	=	每股價值。
V_0	=	企業總價值=VE+VD，為各期自由現金流量 FCF 之折現加總。
VE、VD	=	企業股東權益價值及企業負債價值。
N	=	擬上市總股數。
FCF_t	=	第 t 期之自由現金流量
$WACC_i$	=	加權平均資金成本，i=1,2,3。
g_t	=	第 t 期之營業收入淨額成長率。
n	=	第一階段之經營年限
p	=	第二階段之經營年限
$EBIT_t$	=	第 t 期之息前稅前盈餘。
Sales_t	=	第 t 期之營業收入淨額，且 $\text{Sales}_t / \text{Sales}_{t-1} = g_t$ 。
tax rate_t	=	第 t 期之現金稅率。
I_t	=	$\frac{\Delta \text{NWC}}{\Delta \text{Sales}} + \frac{\Delta \text{FA}}{\Delta \text{Sales}} + \frac{\Delta \text{OA}}{\Delta \text{Sales}} + \frac{\Delta \text{RD}}{\Delta \text{Sales}}$ 第 t 期之投資比率 = 新增淨營運資金率 + 新增固定資產率 + 新增其他資產率 + 新增研發費用率。
E/A	=	權益資產比。
D/A	=	負債資產比 = 1 - E/A。
Ke	=	權益資金成本率。
Kd	=	負債資金成本率。
Rf	=	無風險利率。
Rm	=	市場風險報酬率。
B	=	系統風險，係衡量公司風險相對於市場風險之指標。

自由現金流量折現法主要以未來各期創造現金流量折現值合計認定為股東權益，然由於未來之現金流量難以精確掌握，評價使用之相關參數亦無一致標準，評價實務上較不常採用。

(4)採用方法

綜上所述，本證券承銷商與該公司共同選擇本益比法作為承銷價格之參考定價模式，經與國際慣用之股價淨值法、成本法及現金流量折現法比較，以本益比法計算承銷價格之參考價格，應尚屬合理。

(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

茲就該公司與採樣同業公司江申工業、宇隆科技及至興精機之財務狀況、獲利情形及本益比之比較分析列示如下

1.財務狀況

分析項目		年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年 上半年度
		公司				
財務 結構	負債占資產比率(%)	開曼豐祥	50.47	37.17	30.06	32.63
		江申工業	19.86	22.19	18.96	22.21
		宇隆科技	32.77	30.43	35.24	43.68
		至興精機	38.98	39.69	36.80	35.12
償債 能力	流動比率(%)	開曼豐祥	128.10	173.28	222.68	213.96
		江申工業	209.99	185.36	269.17	190.13
		宇隆科技	200.48	245.93	171.76	136.64
		至興精機	142.59	129.25	141.00	145.33
	速動比率(%)	開曼豐祥	79.22	122.67	166.13	161.83
		江申工業	164.46	135.19	229.69	155.25
		宇隆科技	95.39	144.59	102.16	83.09
		至興精機	84.10	78.88	99.31	105.36
經營 能力	應收款項週轉率(次)(註)	開曼豐祥	8.04	6.59	8.10	8.08
		江申工業	4.91	5.22	3.66	2.34
		宇隆科技	4.93	4.50	4.80	4.67
		至興精機	4.38	4.47	4.42	4.49
	存貨週轉率(次)(註)	開曼豐祥	8.06	6.72	9.58	10.17
		江申工業	6.23	5.82	5.92	6.49
		宇隆科技	1.99	2.27	3.26	3.22
		至興精機	3.88	4.36	4.91	6.50

資料來源：該公司各年度及各期間經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告，該公司2011年度係為擬制性合併財務報告；採樣同業公司2011至2013年度及2014年上半年度之財務比率係依公開資訊觀測站所下載之公佈資訊，由康和綜合證券設算與整理，或取自台灣經濟新報(TEJ)；另同業2011及2012年度之合併財務報告係採用一般公認會計原則編製，與該公司最近三年度均採用經金融監督管理委員會認可之國際財務報導準則編制之比較基準略有不同

註：應收款項週轉率及存貨週轉率已推算全年

該公司2011至2013年度及2014年上半年度負債占資產比率分別為50.47%、37.17%、30.06%及32.63%，該公司深耕越南摩托車市場多年，配合日系摩托車廠於越南進行設廠，已掌握一線品牌客戶如HONDA及YAHAMA。由於越南擁有亞洲最年輕之人口，加上大部分道路網絡條件欠佳及公共運輸系統發展未能跟上需求，使得大部分的越南人使用機車作為代步之工具，為民生必需品，銷量隨越南總體經濟環境而成長。近年來日系品牌廠商不斷提升投資計畫，對該公司之採購因而逐年增加，故該公司近三年度均有大幅獲利，使現金水位逐年升高。因該公司廠房擴建係配合客戶需求之廠能進行調整，短期內若無建設需求，資金優先用於償還銀行借款，2012年底及2013年底總借款均較前一年度大幅減少，減少金額分別為235,211仟元及139,811仟元，另2014年上半年度負債占資產比率較2013年度略增，主因該公司於2014年股東常會通過盈餘分配案，截至6月30日止應付股利

170,622仟元尚未支付，帳列其他應付款項下所致。與同業相較，2011年度有較高金額長期借款故負債比率較同業為高，至2013年度已與同業相較或優於同業。

在流動比率及速動比率方面，同前述該公司營運狀況良好致現金水位增加，用於償還銀行借款，故流動負債逐年下降，致2011至2013年度流動比率分別為128.10%、173.28%及222.68%，速動比率分別為79.22%、122.67%及166.13%，皆呈現逐年且大幅提升之情形，另速動比率於2012年度增加幅度較大主因2012年度業績狀況較前一年度略為降低，進貨金額降低，年底應付帳款降低較多所致。2014年上半年度流動比率及速動比率分別為213.96%及161.83%，主因前述應付股利之影響數，至該公司上半年度流動負債增加所致。與同業相較略低於江申工業與宇隆科技，而較至興精機為佳。該公司各年度流動比率均高於100%，顯現其流動資產尚能支應營運所產生之流動負債，短期償債能力尚無疑慮。

該公司2011至2013年度及2014年上半年度應收款項週轉率分別為8.04次、6.59次、8.10次及8.08次，該公司各年度平均應收款項餘額變化不大，故應收帳款週轉率之變化趨勢主因營收金額之增減而有所改變。該公司主要營業收入約80%來自越南機車市場，由於越南政府過去注重經濟快速成長，忽略物價穩定的政策，導致2011年至2012年間通膨嚴重、貨幣貶值、經濟成長快速下滑，且銀行信用緊縮抑制內需，2012年實質GDP成長率僅5%，即使機車為越南民眾主要代步工具，但仍因整體環境經濟成長放緩，影響民眾購買機車意願降低，該公司業績亦受其影響隨之減少，2012年度營業收入較前一年度減少435,624仟元，下滑比重達12.43%。2013年度越南政府修改其財政措施，央行採取寬鬆貨幣政策，物價水準下降且逐漸趨於平穩，且該公司為克服越南經濟成長遲緩等外在因素，積極爭取到HONDA鋁件商品訂單，另歐洲經濟逐漸復甦，該公司外銷至歐洲商品亦大幅增長，致使該公司2013年度銷貨淨額較2012年度大幅增長404,239仟元，故應收款項週轉率回升。2014年上半年度應收帳款週轉率與2013年度相較並無重大差異。與採樣同業相較，該公司應收款項週轉率各年度均高於同業，顯現應收帳款收回情形尚屬良好。

在存貨週轉率方面，如前述總體經濟環境影響，2012年度該公司業績下滑12.43%，銷貨成本隨之降低515,292仟元，幅度達17.09%，而在2013年度起則因業績回升、加強庫存管理，加上加入前兩大客戶之統購系統，用量較大之原料均由客戶之指定子公司統一採購，較無缺料及原料價格波動風險，故無需過多備料，存貨餘額有效降低。故2011至2013年度及2014年上半年度存貨週轉率分別為8.06次、6.72次、9.58次及10.17次，各年度皆優於所有採樣同業，顯示該公司存貨管理情形尚屬良好。

2.獲利情形

單位：新台幣仟元

分析項目	年度 公司	2011年度	2012年度	2013年度	2014年 上半年度
股東權益報酬率 (%)(註1)(註2)	開曼豐祥	20.65	31.99	22.82	22.89
	江申工業	13.77	12.46	11.23	10.70
	宇隆科技	21.89	17.53	24.06	23.76
	至興精機	15.49	9.44	10.02	11.38
營業利益占實收 資本額比率 (%)(註1)	開曼豐祥	46.05	70.21	59.47	65.82
	江申工業	9.43	12.88	4.44	0.06
	宇隆科技	60.30	67.03	85.70	100.30
	至興精機	53.83	39.50	31.09	44.10
稅前純益占實收 資本額比率 (%)(註1)	開曼豐祥	42.89	73.33	74.01	78.15
	江申工業	48.86	50.03	52.63	50.43
	宇隆科技	65.00	64.75	92.70	100.77
	至興精機	55.20	38.50	37.05	44.42

分析項目	年度 公司	2011年度	2012年度	2013年度	2014年 上半年度
純益率(%)	開曼豐祥	5.79	12.40	9.17	9.44
	江申工業	23.42	21.41	24.25	27.55
	宇隆科技	16.93	13.58	15.88	15.82
	至興精機	9.92	5.78	6.69	7.57
每股稅後盈餘 (元)(註3)	開曼豐祥	3.57	6.69	5.60	2.97
	江申工業	4.44	4.44	4.30	2.16
	宇隆科技	4.55	4.52	6.94	3.65
	至興精機	4.30	2.80	2.91	1.61

資料來源：該公司各年度及各期間經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告，該公司2011年度係為擬制性合併財務報告；採樣同業公司2011至2013年度及2014年上半年度之財務比率係依公開資訊觀測站所下載之公佈資訊，由康和綜合證券設算與整理，或取自台灣經濟新報(TEJ)；另同業2011及2012年度之合併財務報告係採用一般公認會計原則編製，與該公司最近三年度均採用經金融監督管理委員會認可之國際財務報導準則編制之比較基準略有不同

註1：2014年上半年度各項報酬率已推算全年

註2：同業財報2013年起採用國際財務報導準則會計科目「權益」與2012年度以前採用一般公認會計原則相對應科目為「股東權益」

註3：各公司每股稅後盈餘皆以2014年6月30日經會計師核閱之合併財務報告所列示股數追溯調整

註4：至興精機合併報表含少數股權影響數，然為方便計算，僅於計算每股稅後盈餘時扣除少數股權影響數

該公司2011至2013年度及2014年上半年度權益報酬率分別為20.65%、31.99%、22.82%及22.89%。該公司因近年來獲利狀況良好，股東權益逐年增加，故權益報酬率之變化主因稅後損益之變動。2011年度因該公司新接HONDA訂單，大量開模使模具成本增加，又受匯率影響進口原料成本上升，及因通膨嚴重，水電油資均上漲。另為預防罷工風險，多次調漲薪資，故2011年度毛利率較低，2012年初對客戶調整售價後，前述成影響成本較鉅之因素降低，故2012年度毛利率大幅成長，影響稅後損益之變動，較2011年度增加177,673仟元，故權益報酬率大幅上升。2013年因新接鋁件訂單，毛利率下滑，且因越南子公司優惠稅率變動及稅局核定補繳所得稅費用之故，稅後損益較前一年度下降61,900仟元，故權益報酬率下降。2014年上半年度權益報酬率推算全年之數值與2013年度相較則無重大差異。

該公司2012年度辦理現金增資15,390仟元，實收資本額增加，2013年度則無變動，各年度營業費用率皆約為6%，故營業利益占實收資本額比率之變化主因營業毛利之變化，其變動趨勢與前述權益報酬率相同。2014年上半年度該比率推算全年之數值較2013年度大幅提升，主要係2014年起該公司外銷出貨更為增加，外銷產品對毛利之貢獻提升，至營業利益推算全年之金額較2013年度提升所致。

稅前純益占實收資本額比率除前述營業利益及匯兌損益之影響外，2013年度認列以成本法評價之轉投資股利收入9,587仟元，及因現金水位提高，利息費用降低10,784仟元，故2013年度稅前純益占實收資本額比率變化趨勢與前述權益報酬率或營業利益占實收資本額比率不同。

該公司2011至2013年度及2014年上半年度稅後損益分別為202,902仟元、380,575仟元、318,675仟元及168,734仟元，純益率分別為5.79%、12.40%、9.17%及9.44%。該公司各年度營業費用率及營業外收入及支出占營業收入比重無大幅變化，故毛利率之變動為主要影響純益率之因素，此外2011及2012年VPIC1適用之優惠稅率為7.5%，2013年為15%，加上2013至2014年初稅局進行三年一度之所得申報查核，需補稅金額認列於2013年度，致使該公司2013年度所得稅費用較2012年度增加65,803仟元，影響純益率之變化。2014年上半年度純益率略為提升，主因毛利率略增，另2014年以後VPIC1適用之所得稅稅率為22%。

該公司2011至2013年度及2014年上半年度依2014年6月30日實收資本額56,874仟股追溯調整計算之每股盈餘分別為3.57元、6.69元、5.60元及2.97元。稅後盈餘雖有起伏，但該公司仍具穩定獲利。

綜上所述，與採樣同業相較，該公司2011至2013年度及2014年上半年度相關獲利能力比率與江申工業、宇隆科技、至興精機及全體同業比較互有高低，顯示該公司獲利能力尚屬良好，應無重大異常之情事。

3. 本益比

單位：倍

採樣公司 月份	江申工業	宇隆科技	至興精機	上市電機機械類股 平均本益比
2014年6月	17.13	18.06	16.17	24.70
2014年7月	15.17	17.79	15.91	23.73
2014年8月	14.44	16.38	16.78	21.63
平均本益比	15.58	17.41	16.29	23.35

資料來源：臺灣證券交易所-上市公司月報、證券櫃檯買賣中心-市場交易月報

(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

本證券承銷商與申請公司所議定之承銷價格，並未參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告。

(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

該公司係申請股票第一上市，並未登錄於興櫃市場交易，故無該公司興櫃股票價量資料。

(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

綜上，主辦證券承銷商除參酌國際慣用之各項評價法計算該公司之合理價格，以及考量該公司所處產業之未來前景、經營績效、獲利情形，選擇本益比法作為承銷價格之參考定價模式，承銷價之參考價格區間為82.11至123.05元，並考量該公司先前未於公開市場交易之風險，給予30%之風險貼水，主辦證券承銷商與該公司共同議定承銷價格暫定為每股新台幣58元，應屬合理。

【附件二】律師法律意見書

外國發行人 Eurocharm Holdings Co., Ltd. 開曼商豐祥控股股份有限公司本次為募集與發行普通股 7,110,000 股，每股面額壹拾元整，總計普通股新台幣 71,100,000 元整（以下簡稱「本次募集與發行新股案」），向金融監督管理委員會提出申報。經本律師採取必要審核程序，特依「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」（以下簡稱處理準則）規定，出具本律師法律意見書。

依本律師意見，外國發行人 Eurocharm Holdings Co., Ltd. 開曼商豐祥控股股份有限公司本次向金融監督管理委員會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

Eurocharm Holdings Co., Ltd. 開曼商豐祥控股股份有限公司

協合國際法律事務所

張炳坤律師

【附件三】承銷商評估報告總結意見

Eurocharm Holdings Co., Ltd 開曼商豐祥控股股份有限公司（以下簡稱該公司）本次為辦理現金增資發行新股普通股 7,110 仟股，每股面額新台幣 10 元，合計總金額新台幣 71,100 仟元整，依法向金融監督管理委員會提出申報。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「外國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「外國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「外國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「外國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，暨投資人應考慮之風險因素，已詳述於貳、外國發行人所屬國、主要營業地及上市地國之總體經濟概況、相關法令、匯率政策、相關租稅及風險因素等問題之說明及分析。

主辦承銷商：康和綜合證券股份有限公司

代表人：周康記

承銷部門主管：呂素玲