

初次上櫃前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告

(本案適用公開申購倍數調整公開申購數量規定，並適用掛牌後首五日無漲跌限制之規定，投資人申購前應詳閱公開說明書並審慎評估)

(本案為外國企業來台第一上櫃案件，除專業機構外，圈購獲配售及申購中籤之投資人，需至證券經紀商完成簽署「第一上櫃有價證券風險預告書」後始得賣出)

(外國企業來台第一上櫃之上櫃標準、資訊揭露及股東權益保障等內容與國內上櫃企業或存有差異，投資人應詳讀公開說明書，注意買賣外國股票之風險)

凱基證券股份有限公司等共同辦理Yummy Town (Cayman) Holdings Corporation (中文名稱：雅茗天地股份有限公司) (以下簡稱雅茗公司或該公司)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3,146仟股，其中2,736仟股以現金增資發行新股對外辦理公開銷售，另410仟股由雅茗公司協調股東提供已發行普通股股票供主辦證券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。本承銷案已於103年12月16日完成詢價圈購及公開申購作業。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，保留1仟股供「財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心」認購，及扣除該辦法第二十一條之一規定，確定調整後之公開申購配售比率為60%，共計1,644仟股，其餘40%共計1,091仟股以詢價圈購方式辦理公開銷售。茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、詢價圈購股數、公開申購數量及總承銷股數：

證券承銷商名稱	地址	詢價圈購 包銷仟股	公開申購 包銷仟股	投保中心 仟股	過額配售 仟股	總承銷 數量
主辦承銷商						
凱基證券	台北市明水路700號3樓	891	1,644	1	410	2,946
協辦承銷商						
元大寶來證券	台北市敦化南路一段66號11樓	170	-	-	-	170
元富證券	台北市敦化南路二段 97 號 22 樓	30	-	-	-	30
合 計		1,091	1,644	1	410	3,146

二、承銷價格及圈購處理費：

- (一)承銷價格：每股新台幣42元整(每股面額新台幣壹拾元整)。
- (二)圈購處理費：本次獲配售圈購人應繳交獲配股數每股至少1.5元之圈購處理費。
- (三)保證金：本次圈購案未收取保證金。

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14.99%，計410仟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。本次已與雅茗天地股份有限公司簽訂「過額配售與價格穩定協議書」，其中雅茗天地股份有限公司依財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則第五條第一項有關規定計有12,822,365股強制集保，另再協調特定股東計有3,265,822股，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，強制和自願合計，佔該公司上櫃掛牌時擬發行股份總額27,350,280股之58.82%

五、申購(認購)數量限制：

- (一)公開申購數量：每一銷售單位為1仟股，每人限購一單位(若超過1仟股，即全數取消申購資格)。
- (二)詢價圈購：
 - 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，惟視公開申購配售額度調整每一圈購人認購數量上限。如公開申購額度為30%(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)、大陸地區機構投資人實際認購數量，最低圈購數量為1仟股，最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數314仟股，其他圈購人(係指除專業投資機構、大陸地區機構投資人外之其他法人及自然人)實際認購數量，最低圈購數量為1仟股，最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數157仟股。另如公開申購額度為超過30%以上，專業投資機構、大陸地區機構投資人實際認購數量，最低圈購數量為1仟股，最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數157仟股，其他圈購人實際認購數量，最低圈購數量為1仟股，最高認購數量不得超過各承銷商實際承銷數量合計數62仟股。

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。

六、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一) 有關雅茗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中國信託商業銀行股份有限公司股務代理部(台北市中正區重慶南路一段83號5樓)、各承銷商之營業處所索取，或上網至公開資訊觀測站(<http://www.mops.tse.com.tw>)及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址：凱基證券股份有限公司(<http://www.kgieworld.com.tw>)、元大寶來證券股份有限公司(<http://www.yuanta.com.tw>)及元富證券股份有限公司(<http://www.masterlink.com.tw>)。歡迎來函附回郵41元之中型信封洽該公司股務代理機構索取。

本案公開說明書陳列處如下：

臺灣證券交易所	台北市信義路5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2段100號15樓
中華民國證券商業同業公會	台北市復興南路2段268號6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)繳交股款日期與方式：

(一) 詢價圈購部分：

1. 本案繳款日為103年12月19日，惟獲配售圈購人仍應依承銷商通知之日期向萬泰商業銀行全省各地分行辦理繳交股款及圈購處理費。
2. 受配人未能於繳款期間內辦妥繳款手續者，視為自動放棄認購權利，原獲配額度將由承銷商洽特定人認購。

(二) 公開申購部份：

申購人應以詢價圈購價格區間上限繳交認購價款，另申購處理費、中籤通知郵寄工本費及認購價款扣繳日為103年12月17日。

(三) 實際承銷價格訂定之日期為103年12月17日，請於當日下午1點30分後自行上網至公開資訊觀測站(<http://newmopsov.twse.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) 雅茗公司於股款募集完成後，通知集保結算所於103年12月24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。

九、公開申購期間：申購期間業已於103年12月12日起至103年12月16日完成。

十、未中籤人之退款作業：對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤次一營業日(103年12月19日)上午十點前，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上限者，將於公開抽籤日次一營業日上午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股款者與實際承銷價格計算之申購有價證券股款之差額，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)，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。
- (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、有價證券預定上櫃日期：103年12月24日(實際上櫃日期以發行公司及櫃檯買賣中心公告為準)。

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，雅茗公司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發行公司網址：[\(http:// www chang-su.com.cn/\)](http://www.chang-su.com.cn/)

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。

十七、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。

十八、會計師最近三年度財務資料之查核簽證意見：

年度	事務所名稱	簽證會計師姓名	查核意見
100年	勤業眾信聯合會計師事務所	余鴻賓、洪國田	無保留意見
101年	勤業眾信聯合會計師事務所	余鴻賓、洪國田	無保留意見
102年	勤業眾信聯合會計師事務所	余鴻賓、洪國田	無保留意見
103年3Q	勤業眾信聯合會計師事務所	余鴻賓、洪國田	保留意見(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)。

二十、律師法律意見書(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】股票承銷價格計算書

一、承銷總股數說明

(一)雅茗天地股份有限公司(以下簡稱雅茗天地或該公司)，其股票初次申請第一上櫃時之實收資本額為新台幣229,831千元，每股面額新台幣10元整，已發行股數為22,983千股。另該公司於2014年5月14日股東會決議通過辦理盈餘轉增資為新台幣11,492千元，故該公司增資後之實收資本額為新台幣241,323千元；此外，該公司擬於股票初次申請第一上櫃案經主管機關審查通過後，預計辦理現金增資3,218千股以供推薦證券商辦理股票公開承銷作業，其中保留482千股供員工認購，餘2,736千股委由推薦證券商辦理上櫃前公開承銷，預計股票上櫃掛牌時之實收資本額為273,503千元。

(二)本次雅茗天地初次申請股票櫃檯買賣，爰依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則」第六條、第七條之規定辦理，應至少提出擬上櫃股份總額百分之十以上之股份，以現金增資發行之新股委託推薦證券商辦理上櫃前公開承銷，該公司本次擬辦理現金增資發行新股

3,218千股，並提出2,736千股辦理上櫃前公開承銷，預計該公司股票上櫃掛牌時流通在外股數為27,350千股。

(三)該公司爰依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心外國有價證券櫃檯買賣審查準則」第六條及「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」之規定，與本推薦證券商簽訂「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15%之額度(上限)供主辦承銷商辦理過額配售之用，惟推薦證券商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)截至2014年11月30日止，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為21人，其持有股份合計為10,131千股占已發行股份總額41.98%，尚未達到股權分散之標準，該公司擬於上櫃掛牌前達成股權分散之標準。

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之方法、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的方法、原則或計算方式

股票價值評估的方式多樣，各有其優缺點，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)，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公司之部分作折溢價的調整；成本法如淨值法則係以帳面之歷史成本資料為公司價值評定之基礎；另收益基礎法則重視未來公司創造現金。茲將本益比法、股價淨值比法、淨值法及收益基礎法等計算方式、優缺點列示如下：

項目	本益比法	股價淨值比法	淨值法	收益基礎法
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，最後再調整溢價或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，最後再調整溢價或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，盈餘為負數時之另一種評估選擇。 2.淨值與市場價格資料容易取得。	1.資料取得容易。 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。
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.使用程序繁瑣，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	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。

該公司專注於休閒式餐飲之開發、銷售及開放加盟服務，以各種手搖式現調茶飲料及休閒式套餐餐飲為主要銷售餐飲，並以「仙踪林」及「快樂檸檬」等品牌在香港及中國各級城市等市場自營及開放加盟，已具有相當的知名度。近年來營運規模及獲利能力逐漸上升，且最近年度屬獲利穩定之族群，故擬參考市場基礎法之本益比法為評價之基礎，而不採用股價淨值比法及淨值法；而收益基礎法因預測期間較長，對於公司未來數年的盈餘及現金流量估算困難度相對較高，亦難合理評估公司應有之價值。故本推薦證券商將主要參考本益比法作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據；再參酌該公司所處之產業、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承銷價格。

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

茲就採樣公司及上櫃觀光事業類股最近三個月(2014年9~11月)之本益比區間列示如下：

單位：倍

公司		平均收盤價(元)	每股盈餘(元)	本益比
天仁 (1233)	2014年9月	49.07	2.54	19.32
	2014年10月	47.24		18.60
	2014年11月	46.42		18.28
	平均本益比	-		18.73
安心 (1259)	2014年9月	67.91	3.17	21.42
	2014年10月	67.47		21.28
	2014年11月	67.74		21.37
	平均本益比	-		21.36
六角 國際 (2732)	2014年9月	155.46	4.93	31.53
	2014年10月	144.94		29.40
	2014年11月	146.64		29.74
	平均本益比	-		30.22
上櫃觀光事業 類股	2014年9月	-	-	54.16
	2014年10月	-		53.10
	2014年11月	-		42.10
	平均本益比	-		49.79

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告、櫃檯買賣中心網站、台灣證券交易所網站，凱基證券整理

註1：每股盈餘係以各採樣同業公司最近四季經會計師查核簽證或核閱之財務報告稅後純益換算全年度後除以目前資本額計算。

註2：該公司未來係屬上櫃觀光事業類股，故增列上櫃觀光事業類股本益比資訊以為參考。依上表所示，該公司採樣同業與上櫃觀光事業類股最近三個月(2014年9月~2014年11月)之平均本益比，去除極端值後在18.73倍~30.22倍之間。以該公司最近四季之稅後淨利74,020千元，配合預計股票上櫃掛牌時股本27,350千股，計算該公司之每股盈餘為2.71元基礎計算，價格區間約為50.76~81.90元。

B. 股價淨值比法

茲就採樣公司及上櫃觀光事業類股最近三個月(2014年9~11月)之股價淨值比區間列示如下：

單位：倍

公司		平均收盤價(元)	最近期財報每股淨值(元)	股價淨值比
天仁 (1233)	2014年9月	49.07	15.20	3.23
	2014年10月	47.24		3.11
	2014年11月	46.42		3.05
	平均股價淨值比	-		3.13
安心 (1259)	2014年9月	67.91	47.90	1.42
	2014年10月	67.47		1.41
	2014年11月	67.74		1.41
	平均股價淨值比	-		1.41
六角 國際 (2732)	2014年9月	155.46	20.19	7.70
	2014年10月	144.94		7.18
	2014年11月	146.64		7.26
	平均股價淨值比	-		7.38
上櫃觀光事業 類股	2014年9月	-	-	1.58
	2014年10月	-		1.55
	2014年11月	-		1.54
	平均股價淨值比	-		1.56

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告、櫃檯買賣中心網站、台灣證券交易所網站，凱基證券整理

註1：每股淨值係來自各公司2014年前三季經會計師核閱財務報告計算。

註2：該公司未來係屬上櫃觀光事業類股，故增列上櫃觀光事業類股平均股價淨值比資訊以為參考。

由上表得知，該公司採樣同業與上櫃觀光事業類股最近三個月(2014年9月~2014年11月)之平均股價淨值比，去除極端值後約在1.41倍~3.13倍之間，以該公司2014年前三季歸屬於母公司之業主權益新台幣342,620千元，股本24,132千股計算，每股淨值為14.20元，其參考價格區間約為20.02~44.45元。由於此種評價方法係以歷史成本為計算依據，限制及影響因素較多，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，包括債權人、普通股投資人及特別股投資人等，其中，股票價值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，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價值，因此國際上以成本法評價初次上市(櫃)公司之企業價值者不多見，故本推薦證券商不予採用此種評價方法。

(3)收益基礎法

收益基礎法係依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，同時考量實質現金及貨幣之時間價值來進行估算，惟考量收益基礎法預測期間長，不僅困難度相對較高且資料未必十分準確，較不能合理評估公司應有之價值，另外投資者不易瞭解現金流量觀念，故不擬採用本法為議定承銷價格參考之依據。

(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.財務概況

單位：%

分析項目	年度 公司	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 前三季
負債占資產比率(%)	雅茗天地	64.38	64.79	68.75	69.73
	天仁	22.19	25.48	27.59	27.98
	安心	37.70	34.68	32.93	35.63
	六角國際	65.03	35.81	37.79	39.89
長期資金占 不動產、廠房及設備 比率(%)	雅茗天地	277.38	313.52	229.71	245.06
	天仁	165.78	168.34	169.50	162.30
	安心	247.86	245.75	282.46	363.64
	六角國際	169.20	413.27	299.74	260.26

資料來源：該公司2011年度經會計師查核簽證之擬制性合併財務報告、2012~2014年前三季經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告；同業2011~2014年前三季經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告。

該公司2011年至2014年前三季負債佔資產比率分別為64.38%、64.79%、68.75%及69.73%，負債比率逐年上升，主要係存入保證金及借款逐年增加所致。隨快樂檸檬及仙踪林加盟店鋪數逐年成長，該公司為確保合約之履行向加盟主收取保證金，致存入保證金逐年增加；另因香港直營店虧損，且受限中國地區外匯管制，中國地區孫公司資金無法自由匯出境外，2011年起由中國地區子公司提供銀行存款為該公司及香港地區孫公司向金融機構借款之擔保，供海外孫公司資金之運用，致負債比率偏高，2013至2014年前三季為擴展台灣市場，以銀行借款購置台灣內湖總部及因應快樂檸檬直營店於台灣展店所需營運資金，致負債比率增高至68.75%及69.73%。與同業相較，該公司2011年負債比率與六角國際相當，而六角國際2012年度因現金增資112,000千元，致負債比率大幅下降。該公司負債比率高於所採樣之同業，主要係隨該集團近年來營運規模擴張，門店數及營收成長，而長期遞延收入及存入保證金二類科目更是因其營運模式所致，使該公司負債比率偏高，經評估尚無重大異常之情形。

該公司2011年至2014年前三季長期資金佔不動產、廠房及設備之比率分別為277.38%、313.52%、

229.71%及 245.06%，各年度長期資金佔不動產、廠房及設備比例皆大於一，顯示該公司無利用短期資金支應固定資產購買之情況。2011 年至 2012 年該比率逐年增加，主係獲利挹注及 2011 年現金增資使股東權益增加，致長期資金佔不動產、廠房及設備比率逐年增加；2013 年度購買台灣內湖辦公大樓，使不動產、廠房及設備淨額增加，雖該年度獲利挹注股東權益增加及長期借款增加，故長期資金增加，惟不動產、廠房及設備增加幅度高於長期資金，致 2013 年度其長期資金佔不動產、廠房及設備比率降低至 229.71%；2014 年前三季則因股東權益上升，致長期資金佔不動產、廠房及設備比率上升至 245.06%。與同業相較，2011 年至 2014 年前三季皆介於其他同業之間。

綜上所述，該公司因香港地區孫公司虧損，且受限中國地區外匯管制，資金無法匯出，故中國地區孫公司以內保外貸方式，支應香港地區孫公司營運資金需求，2013 年積極擴展台灣及其他海外市場，以借款支應資本支出及營運周轉，另加盟店擴展有成，存入保證金隨營收成長逐年成長，致負債比率偏高；長期資金佔固定資產比率大於一，顯示其資金結構配置尚能支應固定投資。整體而言，該公司財務結構尚無重大異常情事。

2.獲利情形

單位：%；新臺幣元

分析項目	年度 公司	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 前三季
權益報酬率(%)	雅茗天地	33.64	23.48	24.18	15.31
	天仁	16.28	15.71	15.62	17.16
	安心	13.82	1.85	1.45	3.40
	六角國際	60.30	49.13	29.57	15.55
營業利益 占實收資本額比率(%)	雅茗天地	74.44	42.33	45.91	23.37
	天仁	30.17	28.65	26.38	21.72
	安心	57.54	15.42	6.23	22.60
	六角國際	214.76	126.39	102.33	45.55
稅前純益 占實收資本額比率(%)	雅茗天地	62.55	47.27	47.93	31.49
	天仁	31.72	31.65	30.65	24.37
	安心	66.84	20.15	13.45	24.91
	六角國際	194.77	127.02	99.44	53.53
純益率(%)	雅茗天地	5.42	4.21	4.62	4.43
	天仁	11.46	11.50	11.11	11.49
	安心	3.67	0.70	0.55	1.69
	六角國際	10.75	12.50	12.22	8.05
每股稅後盈餘(元)	雅茗天地	3.94	2.45	3.07	2.14
	天仁	2.60	2.59	2.55	2.01
	安心	6.45	3.01	2.45	2.75
	六角國際	5.36	10.03	7.17	3.47

資料來源：該公司 2011 年度經會計師查核簽證之擬制性合併財務報告、2012~2014 年前三季經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告；同業 2011~2014 年前三季經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告。

該公司 2011 至 2014 年前三季權益報酬率分別為 33.64%、23.48%、24.18%及 15.31%；營業利益佔實收資本額比率分別為 74.44%、42.33%、45.91%及 23.37%；稅前純益佔實收資本額比率分別為 62.55%、47.27%、47.93%及 31.49%。該公司近年來，除中國地區持續展店市場，亦開拓台灣及海外地區之快樂檸檬店鋪，營收每年呈現成長之趨勢，也因擴展門市及人員擴編致租金及薪資費用等相關費用增加，故 2012 年營業利益、稅前純益與稅後損益均較 2011 年下降，且在辦理現金增資及獲利挹注下，致 2012 年平均權益與資本額增加，故 2012 年度權益報酬率、營業利益佔實收資本額比率及稅前純益佔實收資本額比率均較前一年下降；2013 年度在該公司管控各項費用下，營業利益、稅前純益與稅後損益上升，且上升之幅度高於 2013 年平均權益與資本額，致 2013 年權益報酬率、營業利益佔實收資本額比率及稅前純益佔實收資本額比率均較前一年略為增加；該公司於 2013 年下半年台灣新開立之快樂檸檬直營店及 2014 年初部份仙踪林店鋪轉型為 RBTea，營運初期營收尚未大幅增長，而包含原材料成本及相應的人工、租金及折舊攤提等固定營運成本較高，因使營業成本及費用增加幅度大於營收成長幅度，加上該公司整體租金費用上漲與員工薪資費用增加影響下，致營業費用增加，整體營業利益與稅前淨利較去年同期下降，稅後淨利僅微

幅增加，加上 2014 年進行盈餘分配使股本增加，故 2014 年前三季權益報酬率、營業利益佔實收資本額比率及稅前純益佔實收資本額比率均較去年同期降低；與同業相較，權益報酬率優於安心，低於六角國際與天仁互有高低。營業利益佔實收資本額比率及稅前純益佔實收資本額比率均較高於天仁與安心，低於六角國際，尚無重大異常情事。

純益率分別為 5.42%、4.21%、4.62%及 4.43%；而每股稅後盈餘分別為 3.94 元、2.45 元、3.07 元及 2.14 元。該公司 2011 年至 2012 年營收成長，然而中國大陸快樂檸檬直營店逐年增加，租金不斷上漲影響下，致該公司租金費用逐年升高，且該公司為強化管理階層，聘僱經驗豐富之高階人員及儲備幹部，以區域劃分管理及健全體制強化對加盟店之控管，加強人員培訓，相關人事費用增加，故獲利下降；2013 年起該公司已建置較完善的管理制度，且在該公司管控各項費用下，費用增加幅度較營業收入增長之幅度小，純益率較 2012 年略為上升；2014 年前三季主要係業務雖持續成長，相關租金與人事成本等亦隨之增加，然而近年來中國大陸員工聘用平均薪資提升及薪資調漲，加上店鋪租金不斷攀升及漲價之影響，致獲利略為縮減，整體營業利益率較去年同期下降，而前三季營收尚未大幅增長以支應增加之費用，使獲利尚未能大幅增加，故整體純益率下降。整體而言，該公司各年度之純益率皆優於安心，低於天仁及六角國際；2011 年每股稅後盈餘優於天仁，2012~2014 年前三季介於採樣之同業。

該公司獲利能力比率之變動，主係因擴大營運規模，積極招募員工，總店鋪數自 2011 年底的 312 家增加至 2014 年 9 月 30 日止之 599 家，相關店鋪租金、折舊費用及一般員工與管理團隊人員之薪資費用隨營運規模擴大而增加，而該公司營收仍呈成長趨勢，預期未來隨著店鋪數之增加，規模經濟效益將可顯現，獲利能力尚無重大異常情事。

3.本益比

請詳前述二、(一)、2、(1)、A 本益比法之評估說明。

(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

本次承銷價格之議訂並無採取專家意見或鑑價報告。

(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	成交數量(股)	平均成交價(元)
不適用	不適用	不適用

(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

綜上所述，本推薦證券商參酌國際慣用之本益比法，計算該公司承銷價格合理之區間為 50.76~81.90 元，經評估該公司財務架構、獲利能力及所處產業未來成長性，且參考同業本益比以及詢圈結果，並考量初次上櫃股票流通性風險貼水後，本推薦證券商與該公司共同商議承銷價格定為每股 42 元，應尚屬合理。

【附件二】律師法律意見書

外國發行人雅茗天地股份有限公司 (Yummy Town (Cayman) Holdings Corporation) (以下簡稱「雅茗天地」) 本次為辦理初次上櫃前公開銷售之現金增資發行新股，擬發行每股面額新臺幣 10 元之普通股新股共 3,218,000 股，發行總金額為新臺幣 32,180,000 元，茲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，依據雅茗天地之英屬開曼群島律師 Appleby 律師事務所於 2014 年 11 月 4 日出具之法律意見、中國大陸律師北京大成律師事務所 (以下簡稱「中國大陸律師」) 於 2014 年 11 月 4 日出具之法律意見書、雅茗天地於 2014 年 11 月 4 日出具之聲明書，以及眾達國際法律事務所 (Jones Day) 台北所 (以下簡稱「本所」) 及香港所之查核結果，茲依「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，外國發行人雅茗天地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，並未發現有違反上開法令致影響有價證券募集與發行之情事。

本所依據法令及相關律師專業規範僅得就中華民國法律提供意見及法律服務，故於本案中有涉及外國法令或管轄之情形時，均善意依賴外國律師之法律意見及判斷，並本於一般專業及實務經驗與外國律師進行討論及溝通，此亦與國際資本市場通行法律實務並行不悖，合先敘明。故本所於出具本律師法律意見書及雅茗天地法律事項檢查表前，除審閱外國律師各自提供之法律查核意見外，並與進行

查核之中國大陸律師以電子郵件往來及電話討論方式了解外國發行人中國大陸境內重要子公司於當地之相關法律事務狀況。此外，本所亦查閱中國大陸律師提供之相關官方文件影本，例如雅茗天地大陸重要營運地及子公司董事及經理人相關信用報告、無犯罪紀錄公證書以及中國大陸上海市嘉定區國家稅務局出具之上海太全貿易有限公司無欠稅證明等文件，以確認中國大陸律師就該等事項出具之相關法律意見並無重大不實之情形，謹此說明。

眾達國際法律事務所

黃日燦律師

【附件三】承銷商總結意見

雅茗天地股份有限公司(以下簡稱雅茗天地或該公司)本次為辦理初次上櫃現金增資發行普通股3,218千股，每股面額新台幣10元，總金額32,180千元整，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，包括實地了解該公司之營運狀況，複核該公司最近三年度及本年度截至最近期財務報表，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分析。

凱基證券股份有限公司

負 責 人：許 道 義

承銷部門主管：林 能 顯