



元富證券股份有限公司等包銷 Green River Holding Co. Ltd.綠河股份有限公司

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：8444

(本案適用公開申購倍數彈性調整公開申購數量規定，並適用掛牌後首五日無漲跌幅限制之規定)
(本案為外國企業來台第一上櫃案件，除專業機構外，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)

元富證券股份有限公司等共同辦理Green River Holding Co. Ltd.綠河股份有限公司(以下簡稱綠河公司或該公司)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7,245仟股,其中6,300仟股以現金增資發行新股對外辦理公開銷售, 945仟股由綠河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),其實際過額配售數量視繳款情形認定。本承銷案業已於2015年10月19日完成詢價團購及公開申購作業,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」第二十一條之一規定,公開申購配售比率為60%,共計3,780仟股,其餘40%共計2,520仟股以詢價團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、總承銷數量、證券承銷商先行保留自行認購數量及詢價團購或公開申購配售數量:

證券承銷商名稱	地址	詢價團購包銷仟股	公開申購包銷仟股	過額配售仟股	總承銷數量
(一)主辦承銷商					
元富證券(股)公司	台北市敦化南路二段97號22樓	1,300	3,780	945	6,025
(二)協辦承銷商					
台灣工銀證券(股)公司	台北市內湖區堤頂大道二段99號7樓	140	-	-	140
凱基證券(股)公司	台北市中山區明水路700號3樓	400	-	-	400
康和綜合證券(股)公司	台北市基隆路一段176號B1(地下一樓)	140	-	-	140
國泰綜合證券(股)公司	台北市敦化南路二段333號20樓	200	-	-	200
元大證券(股)公司	台北市敦化南路一段66號11樓	200	-	-	200
富邦綜合證券(股)公司	台北市仁愛路四段169號21樓	140	-	-	140
合計		2,520	3,780	945	7,245

二、承銷價格:每股新台幣60元整(每股面額新台幣壹拾元整)。

國購處理費:獲配售國購人應繳取獲配售數量每仟股新台幣1,200元整之國購處理費。

保證金:本次國購之國購保證金每張(仟股)新台幣20,000元整。

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,主辦證券商已與綠河公司簽定「過額配售協議書」,由綠河公司股東提出對外公開銷售股數之15%,計945仟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,除依規定應提出強制集保股份外,另由綠河公司協調特定股東,就其所持有之已發行普通股股票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,計8,195仟股,佔上櫃掛牌時發行股份總額73,600仟股之11.13%,以維持承銷價格穩定。

五、申購(認購)數量限制:

(一)公開申購數量:每一銷售單位為壹仟股,每人限購一單位(若超過壹仟股,即全數取消申購資格)。

(二)詢價團購:

1.證券承銷商依實際承銷價格並參酌其詢價團購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.國購數量以仟股為單位,惟視公開申購配額度調整每一國購人認購數量上限。如公開申購配額度在百分之三十(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)、大陸地區機構投資人實際認購數量,最低國購數量為1仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際認購合計數724仟股,其他國購人(係指除專業投資機構外之其他法人及自然人)實際認購數量,最低國購數量為1仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際認購合計數362仟股。另如公開申購配額度為超過百分之三十以上,專業投資機構、大陸地區機構投資人實際認購數量,最低國購數量為1仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際認購合計數362仟股。其他國購人實際認購數量,最低國購數量為1仟股,最高認購數量不得超過各承銷商實際認購合計數144仟股。

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團購配售辦法」辦理。

六、公開說明書之分送、揭露及取閱地點:

(一)有關綠河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台灣國際商業銀行服務代理部(台北市建國北路一段96號地下一樓)、或上網至公開資訊觀測站(<http://mops.twse.com.tw>→基本資料→電子書)及主、協辦承銷商網站免費查詢。網址:

元富證券股份有限公司 (<http://www.masterlink.com.tw>)
台灣工銀證券股份有限公司 (<http://www.ibts.com.tw>)
凱基證券股份有限公司 (<http://www.kgiworld.com.tw>)
康和綜合證券股份有限公司 (<http://www.6016.com.tw>)
國泰綜合證券股份有限公司 (<http://www.cathaysec.com.tw>)
元大證券股份有限公司 (<http://www.yuanta.com.tw>)
富邦綜合證券股份有限公司 (<http://www.fubon.com>)

歡迎來函回郵四十一元之中型信封洽該公司服務代理機構台灣國際商業銀行服務代理部(台北市建國北路一段96號地下一樓)索取。

(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國購人。

(三)配售及(四)繳款日期與方式:

(一)詢價團購部分:

1.本案繳款截止日為2015年10月22日,惟獲配售國購人仍應依承銷商通知之日期向臺灣新光商業銀行全省各地分行辦理繳款手續及獲配售數量每仟股1,200元整之國購處理費。
2.獲配售國購人如未能於繳款期間辦妥繳款手續,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:申購處理費、中籤通知郵寄工本費及認購價款扣繳日為2015年10月20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2015年10月20日。

八、有價證券發放日期、方式與特別注意事項:

(一)綠河公司於股款募集完成後,通知集保結算所於2015年10月27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。

(二)認購人帳號有誤或其他原因致無法劃撥時,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2015年10月15日起至2015年10月19日完成。

十、未中籤人之退款作業:對於未中籤人之退款作業,將於公開抽籤日次一營業日(2015年10月22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(均不計利息),惟申購處理費不予退還。

十一、中籤之申購人如有退款必要者:本案採同時辦理詢價團購與公開申購配售作業,如實際承銷價格為低於詢價團購價格上限者,將於公開抽籤日次一營業日(2015年10月22日)之上午十點前,依證交所電腦資料,將中籤之申購人依詢價團購價格上限繳交申購有價證券價款與實際承銷價格計算之中籤有價證券價款之差額,不計利息予以退還。

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單,將併同不合格清單,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)申購人可以向原提供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:2015年10月27日。(實際上櫃日期以發行公司及櫃棧買賣中心公告為準)

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,綠河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請上網至公開資訊觀測站網站(<http://mops.twse.com.tw>→基本資料→電子書)查閱。

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者,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,應取消其中籤資格。

(三)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;另如係部份縣(市)停止上班,考量天災係不可抗力之事由,無法歸責證券承銷商,投資人仍應注意相關之風險。

十七、該股票上市上櫃以後之價格,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	會計師事務所	會計師姓名	查核簽證(核閱)意見
101	安侯建業聯合會計師事務所	關春修、呂莉莉	修正式無保留意見
102	安侯建業聯合會計師事務所	關春修、呂莉莉	無保留意見
103	安侯建業聯合會計師事務所	關春修、呂莉莉	無保留意見
104第二季	安侯建業聯合會計師事務所	關春修、呂莉莉	標準式無保留核閱意見

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綠河公司之獲利能力、產業未來發展前景、同業之平均股價淨值比及與櫃市場之平均股價等因素,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」第三十條規定,參考詢價狀況,近一個月之與櫃市場價格及主、協辦承銷商之研究報告等與綠河公司共同議定之。

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)已發行股份總數

綠河股份有限公司(以下簡稱綠河公司或該公司)申請股票第一上櫃時之實收資本額為新臺幣(以下同)666,000仟元,每股面額新臺幣10元整,已發行股數為66,600仟股。該公司擬於股票初次申請第一上櫃案經審查通過後,辦理現金增資發行新股計7,000仟股,預計股票上櫃掛牌時之實收資本額為736,000仟元。

(二)公開承銷股數來源

該公司本次申請股票初次上櫃,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6條及第7條之規定,採用現金增資發行新股辦理上櫃前公開承銷,應至少提出擬上櫃股份總額10%委託推薦證券商辦理承銷。因此該公司預計以現金增資發行新股7,000仟股,並依公司章程保留發行股份之10%,預計700仟股供員工認購,其餘6,300仟股則全數辦理上櫃前公開銷售。

(三)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外國有價證券櫃檯買賣審查準則」第6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2點之規定，於2015年3月28日董事會通過後，與推薦證券商簽訂「過額配售協議書」，協議由該公司協調其股東提出委託推薦證券商辦理公開承銷股數15%以內之股數，計945仟股供推薦證券商辦理過額配售，惟推薦證券商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)股權分散

該公司截至2015年7月19日止，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人數共計142人，其所持股份合計25,182仟股，占發行股份總額之37.81%，尚未符合股票上櫃價格分散之標準，該公司擬於上櫃掛牌前完成股權分散事宜。

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

股票價值的評估方法有很多種，各種方法皆有其優缺點，評估結果亦有所差異。目前國際慣用股票評價方法有市場法、成本法及收益法，市場法主要採用本益比法(Price/Earnings ratio, P/E ratio)、股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)，皆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，作為評量企業的价值，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；成本法則為以帳面歷史成本資料作為公司價值評定基礎的淨值法；收益法主要採用現金流量折現法，採用未來現金流量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其優缺點比較列示如下：

優缺點 方法	優點	缺點	適用時機
本益比法	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.所估算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.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.企業盈餘為負時不適用。	適合評估風險水準、成長率及股利政策穩定的公司。
股價淨值比法	1.淨值係長期且穩定之指標。 2.當盈餘為負時之替代評估法。 3.市場價格資料容易取得。	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。	適合評估有鉅額資產但股價偏低的公司。
淨值法	1.資料取得容易。 2.使用財務報表之資料，較客觀公正。	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.不同種類資產需使用不同分析方法，且部分資產價值計算較困難。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。
現金流量折現法	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。	1.使用程序繁瑣，需估計大量變數，花費成本大且確定性高。 2.對於投資者，現金流量觀念不易瞭解。 3.預測期間較長。	當可取得公司詳確的現金流量與資金成本的預測資訊時及企業經營穩定，無鉅額資本支出。

2.承銷價格計算方法比較

該公司股價評估係比較目前市場上常用的股價評價方式包括市場法之本益比法及股價淨值比法、成本法之淨值法及現金流量法等。

在採樣同業的選擇上，綠河及其子公司主要係從事天然橡膠木裁切、實木板材及塑合板之製造及銷售，環視國內上市櫃公司及公開發行公司產銷產品種類，尚無生產相似產品者，故改採其所處產業之下游業者，如家具、系統辦公家具等業者，選擇上市公司震旦行股份有限公司(以下簡稱震旦行，主係從事辦公室自動化設備及系統辦公設備之銷售)、上櫃公司詩肯股份有限公司(以下簡稱詩肯，主係從事品牌家具連鎖門市業務)及來思達國際股份有限公司(以下簡稱來思達，主係從事品牌家具之銷售)做為三家採樣公司。另參閱財團法人金融聯合徵信中心編印之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」中「木竹製品製造業」作為同業參考依據。

(1)市場法

A.本益比法

係參考被評價公司之盈餘水準，與市場上之同業盈餘進行比較，再參考同業之市場價格及流動性、知名度、公司規模等等進行折溢價調整，因其乃以同業已公開之市場資訊作為基礎，客觀易懂又能貼近市場價值，是目前市場上最常用亦最為投資人接受之價格評定方式。

採樣同業公司之本益比

單位：新臺幣元；倍				
項目 公司	期間	平均股價(註1)	每股稅後盈餘 (註2)	平均本益比
震旦行 (2373)	2015年7月	50.57	3.27	15.46
	2015年8月	50.39		15.41
	2015年9月	51.05		15.61
詩肯 (6195)	2015年7月	61.52	5.68	10.83
	2015年8月	49.17		8.66
	2015年9月	49.22		8.67
來思達 (8066)	2015年7月	99.44	8.24	12.07
	2015年8月	82.04		9.96
	2015年9月	87.82		10.66
上櫃 其他類股	2015年7月	-	-	18.80
	2015年8月	-		24.90
	2015年9月	-		26.28
上市 其他類股	2015年7月	-	-	15.84
	2015年8月	-		14.65
	2015年9月	-		14.80

註1：係擷取自證券交易所及櫃檯買賣中心所網站資料。

註2：係依各公司最近四季稅後純益及2015年第二季底股本計算。

參見上表所示，經綜合判斷採樣數據極端值後，該公司國內採樣同業及上市(櫃)大盤其他類股於最近三個月(2015年7～9月)平均本益比區間調整為10.66~18.80倍，該公司最近四季稅後純益為327,114仟元，以擬上櫃股數73,600仟股計算，每

股稅後盈餘為4.44元，按照上述本益比計算其價格，價格區間介於47.33~83.47元，就該公司獲利能力、市場地位、未來發展性及營運前景，預估上櫃市場可能狀況及投資人權益，訂定之承銷價格為60元，尚屬合理。

B.股價淨值比法

單位：新臺幣元；倍				
項目 公司	期間	平均股價 (註1)	2015.6.30 每股淨值(註2)	股價淨值比
震旦行 (2373)	2015年7月	50.57	22.44	2.25
	2015年8月	50.39		2.25
	2015年9月	51.05		2.27
詩肯 (6195)	2015年7月	61.52	16.19	3.80
	2015年8月	49.17		3.04
	2015年9月	49.22		3.02
來思達 (8066)	2015年7月	99.44	23.70	4.20
	2015年8月	82.04		3.46
	2015年9月	87.82		3.71
上櫃 其他類股	2015年7月	-	-	1.84
	2015年8月	-		1.79
	2015年9月	-		1.91
上市 其他類股	2015年7月	-	-	2.31
	2015年8月	-		2.44
	2015年9月	-		2.47

註1：係擷取自證券交易所及櫃檯買賣中心所網站資料。

註2：各公司2015年第二季經會計師核閱之合併財務報告。

由上表可知，經綜合判斷採樣數據極端值後，該公司國內採樣同業及上市(櫃)大盤其他類股於最近三個月(2015年7~9月)平均股價淨值比區間調整為1.84~3.80倍，該公司2015年第二季經會計師核閱之合併財務報告所列權益總計為1,617,376仟元，以擬上櫃股數73,600仟股計算，每股淨值為21.98元，若以承銷價格60元計算，其股價淨值比約為2.73倍，介於採樣同業、上市(櫃)其他類股之股價淨值比區間，整體而言訂定之承銷價格應尚屬合理。

(2)成本法(Cost Approach)

計算方式：每股淨值＝(總資產－總負債)/普通股流通在外總數。

依該公司2015年第二季經會計師核閱之合併財務報告計算該公司之每股淨值24.28元(3,709,670仟元－2,092,294仟元)/66,600仟股＝24.28元。

成本法主要以被評價公司帳面之價值為公司價值評價之基礎，即以資產負債表上之資產總額減去總負債金額來評定公司之價值，但公司之價值係以其所能創造之獲利來評定，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價值，因此國際上以成本法初次上市(櫃)公司之企業價值者不多見，故擬不以此法計算承銷價格。

(3)收益法之現金流量折現法

現金流量折現法係以公司預估未來產生之現金流量折現總和合計數認為股東權益價值，加上現金、長短期投資金額扣除融資負債現值為公司價值再除以流通在外股數以計算每股之價值。現金流量折現法係以未來各期所創造現金流量之折現值合計數認為股東權益價值，由於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、邊際利潤率、資本支出之假設較為樂觀，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，國內實務較少採用，故本推薦證券商不擬採用此方法。

綜上所述，經考量該公司未來經營績效、同業狀況及發行市場現況後，本推薦券商為能計算合理、客觀及具市場性之承銷價格，乃以市場法中的本益比法及股價淨值比法作為該公司上櫃申請之承銷價格計算依據，經本推薦證券商評估尚屬合理。

(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

1.財務狀況

分析項目		年度 公司名稱	2012年底	2013年底	2014年底	2015年 6月底
財務結構 (%)	負債占資產比率	綠河	49.58	40.53	46.83	56.40
		震旦行	41.51	41.48	44.95	46.57
		詩肯	29.29	47.82	45.10	57.13
		來思達	42.23	33.09	58.30	61.09
		同業	63.00	71.00	註	註
		綠河	87.31	104.49	112.08	135.32
	長期資金占不動產、廠房及設備比率	震旦行	372.37	437.04	511.09	496.31
		詩肯	947.35	183.15	194.61	169.00
		來思達	5,477.46	769.86	715.87	1,028.62
		同業	131.58	154.32	註	註

資料來源：各公司2012~2014年度及2015年第二季經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告、各公司2013及2014年度年報、財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」。

註：2014年度及2015年截至第二季止之中華民國台灣地區主要行業財務比率尚未出版。

(1)負債占資產比率

該公司2012~2014年底及2015年截至第二季底之負債占資產比率分別為49.58%、40.53%、46.83%及56.40%。2013年度在公司辦理現金增資及營收獲利成長帶動，使得自有資金增加而減少向銀行融資借款，致負債占資產比率較2012年底下降；2014年度起該公司為因應營運規模成長及擴充塑合板生產線與貼皮廠之所需而增加銀行借款，致2014年底及2015年截至第二季底負債占資產比率逐期上升。與採樣公司及同業相較，該公司2012~2014年底及2015年截至第二季底之負債占資產比率均介於採樣公司及同業之間。整體而言，該公司負債占資產比率之變動情形尚無重大異常。

(2)長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司2012~2014年底及2015年截至第二季底之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為87.31%、104.49%、112.08%及135.32%，呈逐年上升趨勢，主係該公司獲利穩定成長，使得權益總額持續增加，致長期資金占不動產、廠房及設備比率上升。與採樣公司及同業相較，該公司2012~2014年底及2015年截至第二季底之長期資金占不動產、廠房及設備比率均低於採樣公司及同業，主係因採樣公司皆係屬品牌辦公設備或家具之買賣商，故其生產用之不動產、廠房及設備相對較少所致。

綜上所述，該公司2012~2014年度及2015年截至第二季底之負債占資產比率及長期資金占不動產、廠房及設備比率之變動尚稱穩定，且其財務結構在獲利穩定挹注下，整體財務結構尚屬穩健。

2.獲利情形

分析項目		年度	2012 年度	2013 年度	2014 年度	2015 年 第二季
		公司名稱				
獲利能力 (%)	權益報酬率	綠河	1.37	11.67	16.90	22.33
		震旦行	16.33	16.80	14.77	16.43
		詩肯	28.16	35.75	31.09	25.88
		來思達	11.42	5.90	26.47	41.48
		同業	0.60	5.10	註 2	註 2
	營業利益占實收資本額比率	綠河	8.77	27.31	46.04	54.49
		震旦行	24.40	26.09	24.33	19.61
		詩肯	58.73	77.83	73.55	56.40
		來思達	5.25	3.80	51.12	107.50
		同業	註 1	註 1	註 1	註 1
	稅前純益占實收資本額比率	綠河	3.96	21.36	37.84	56.05
		震旦行	37.58	42.41	39.16	43.71
		詩肯	60.65	79.94	74.22	58.22
		來思達	6.87	8.34	53.35	102.26
		同業	註 1	註 1	註 1	註 1
	純益率	綠河	0.76	6.12	10.79	16.93
		震旦行	8.55	11.10	10.51	10.11
		詩肯	14.64	17.05	15.73	13.09
		來思達	1.75	1.27	1.77	3.23
		同業	0.20	1.50	註 2	註 2
	每股稅後盈餘 (元)	綠河	0.65	2.60	3.93	2.78
		震旦行	3.54	3.90	3.46	1.91
		詩肯	4.73	6.62	6.11	2.37
		來思達	3.32	0.89	4.71	4.03
		同業	註 1	註 1	註 1	註 1

資料來源：各公司 2012~2014 年度及 2015 年第二季經會計師查核簽證或核閱之合併財務報告、各公司 2013 及 2014 年度年報、財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」。

註 1：中華民國台灣地區主要行業財務比率無此資訊。

註 2：2014 年度及 2015 年截至第二季止之中華民國台灣地區主要行業財務比率尚未出版。

(1)權益報酬率

該公司 2012~2014 年度及 2015 年截至第二季止之權益報酬率分別為 1.37%、11.67%、16.90%及 22.33%，呈逐年成長趨勢。2013 年度在營收成長及毛利率上升下，稅後淨利大幅成長，大於平均權益總額增加幅度，故權益報酬率較 2012 年度大幅上升；2014 年度在高毛利產品出貨增加下，稅後淨利維持成長，致權益報酬率持續上升；2015 年截至第二季止在產品毛利率提升下，使得稅後淨利維持成長，致權益報酬率持續上升。與採樣公司及同業相較，權益報酬率皆介於採樣公司及同業之間，整體而言，尚無重大異常之情事。

(2)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

該公司 2012~2014 年度及 2015 年截至第二季止之營業利益占實收資本額比率分別為 8.77%、27.31%、46.04%及 54.49%，而稅前純益占實收資本額比率分別為 3.96%、21.36%、37.84 %及 56.05%，呈逐年成長趨勢。2013 年度在該公司拓展中國實木板材市場有成長並提高實木板材及塑合板之毛利率下，帶動整體營收及毛利成長，營業利益大幅增加，致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皆較 2012 年度顯著上升；2014 年度該公司致力於提升高毛利之塑合板銷售比重，並改善製程，降低單位成本，且有效控制營業費用，帶動營業利益維持成長，致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皆較 2013 年度上升；2015 年截至第二季止在高毛利之塑合板產品銷售比重提升下，致使營業毛利及毛利率上升，另營業費用在出口費用及佣金支出減少下而較 2014 年同期減少 16,603 仟元，使營業利益維持成長，致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皆上升。與採樣公司相較，除 2012 年度稅前純益占實收資本額比率低於所有採樣公司外，餘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皆介於採樣公司之間。

(3)純益率及每股稅後盈餘

該公司 2012~2014 年度及 2015 年截至第二季止之純益率分別為 0.76%、6.12%、10.79%及 16.93%，而每股稅後盈餘分別為 0.65 元、2.60 元、3.93 元及 2.78 元，呈逐年成長趨勢。2013 年度主係在營收成長，毛利率提升下，致使純益率及每股稅後盈餘均較 2012 年度成長；2014 年度則係在提升高毛利之塑合板銷售比重、加強製程改良及有效降低成本費用下，致稅後淨利維持成長，故純益率及每股稅後盈餘均較 2013 年度成長；2015 年截至第二季止在產品毛利率提升下，致使純益率及每股稅後盈餘均較 2014 年同期成長。與採樣公司及同業相較，除 2012 年度每股稅後盈餘低於所有採樣公司及 2015 年截至第二季止之純益率高於所有採樣公司外，餘純益率及每股稅後盈餘皆係介於採樣公司及同業之間。

綜上所述，該公司獲利能力呈穩定成長趨勢，顯示該公司之獲利能力尚屬良好。

3.本益比

請詳前述二、(一)、2、(1)之 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

本推薦證券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定機構出具鑑價報告，故不適用。

(四)取得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

彙整該公司最近一個月於興櫃市場交易買賣總成交量及平均成交價格如下表所示：

單位：新臺幣元；股		
月 份	成交數量(股)	平均成交價(元)
2015 年 9 月 21 日~ 2015 年 10 月 19 日	646,026	82.09

資料來源：櫃檯買賣中心興櫃交易資訊。

(五)推薦證券商就其與發行人所共同議定承銷價格合理性之評估意見

本推薦證券商與該公司所共同議定之承銷價格 60 元，主要係考量該公司所處產業、市場環境、同業之市場交易狀況等因素，及參酌本益比法、股價淨值比法及該公司最近一個月(2015 年 9 月 21 日~10 月 19 日)興櫃市場之平均成交價，綜合判斷採樣數據極端值，並預估上櫃市場可能狀況及投資人權益後，以所推算之合理價格作為與該公司共同議定承銷價格之依據。綜上考量，而與該公司議定之承銷價格 60 元，尚屬合理。

發行公司：綠河股份有限公司
主辦證券商：元富證券股份有限公司
協辦證券商：台灣工銀證券股份有限公司
協辦證券商：凱基證券股份有限公司
協辦證券商：康和綜合證券股份有限公司
董事長：謝榮輝
董事長：陳俊宏
代表人：趙凱韻
負責人：總經理 丁紹曾
代表人：葉光亮

協辦證券商：國泰綜合證券股份有限公司 代表人：總經理 莊順裕
協辦證券商：元大證券股份有限公司 代表人：賀鳴軒
協辦證券商：富邦綜合證券股份有限公司 代表人：許仁壽

【附件二】律師法律意見書

外國發行人 Green River Holding Co. Ltd.(綠河股份有限公司)本次為募集與發行普通股 7,000,000 股，每股面額新台幣 10 元，每股發行價格暫定為新台幣 58 元，總金額暫訂為新台幣 406,000,000 元，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，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，並依 Green River Holding Co. Ltd.之關曼群島律師於民國(下同)104 年 9 月 9 日出具之法律意見書、泰國律師於 104 年 9 月 9 日出具之法律意見書，本所已審閱文件，Green River Holding Co. Ltd.及其董事及經理人出具之聲明書、元富證券股份有限公司出具之聲明書及安侯建業聯合會計師事務所出具之聲明書，外國發行人 Green River Holding Co. Ltd.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

Green River Holding Co. Ltd.

理律法律事務所

李耀中 律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

Green River Holding Co. Ltd. 綠河股份有限公司(以下簡稱綠河公司或該公司)本次為辦理初次上櫃現金增資發行普通股 7,000 仟股，每股面額為新台幣 10 元，發行總金額新台幣 70,000 仟元整，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，覆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。特依行政院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。

元富證券股份有限公司

董 事 長：陳俊宏

承銷部門主管：顏榮剛