

YONGGU GROUP INC.

永固集團股份有限公司

承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式之說明

一、承銷價格訂定所採用之方法、原則或計算方式

「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獲利成長型之股票多採用「市價法」之評價模式，然市價法又以「本益比法」及「股價淨值比法」為代表，皆係透過已公開的交易價格資訊，從整體市場選出營業性質相近之同業公司與被評價公司之歷史財務資訊作比較，以比較衡量被評價公司之股票參考價值，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，因此本推薦證券商擬以本益比法及股價淨值比法等作為該公司承銷價格之評價方法。

經考量該公司之公司規模、市場地位、未來成長性及初次上市股票流通性風險之折價，本推薦證券與該公司議定每股暫定承銷價格區間為51.79~107.98元，應尚屬穩健合理，而實際承銷價格將屆辦理上市前股票公開承銷時，採用競價拍賣方式發現市場合理價格後，由本推薦證券商依該價格進行承銷。

二、承銷價格訂定與適用國際慣用之市價法之比較：

該公司為設立於英屬開曼群島之控股公司，其子公司除控股公司外，主要從事生產及銷售混凝土、環保型水泥製品、不同比例的混合料、純熟料粉、精磨粉煤灰及石粉等。近年來營運及獲利能力表現皆優，屬於獲利穩定且成長型類股之族群，因此，在股價評價上較不適用以淨值為評價基礎之淨值法及股價淨值比法，而現金流量折現法對於公司未來數年之盈餘及現金流量均屬估算價格必備之基礎，然因預測期間長不僅困難度相對較高，且資料未必十分準確，較無法合理評估公司應有的價值，且目前國內實務已較少採用此一訂價方式；而目前市場上投資人對於獲利型公司訂價多以每股盈餘為評價基礎，其最大優點在於簡單易懂，市場投資人認同度高，因而廣為獲利型及成長型之公司採用，故以本益比法作為承銷價格訂定所採用的方法應屬較佳之評價模式。因此，綜合參酌該公司最近三年度及最近期之財務結構、經營績效、獲利情形以及所處產業未來前景、發行市場環境及同業市場狀況等因素後，本證券承銷商與該公司擬同時參酌多項因素以綜合考量該公司承銷參考價格之訂定，而實際承銷價格將屆辦理股票上市前公開承銷時，依當時股票市場狀況採競價拍賣結果決定，由主辦證券承銷商依該價格進行承銷。

(1)市場法

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：新臺幣千元

項目	年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
稅後純益		328,236	268,657	446,315	463,081
擬上市掛牌股數(千股)		76,725			
每股盈餘(元) (以擬上市掛牌股數追溯調整)		4.28	3.50	5.82	6.04(註)

資料來源：開曼永固各年度及各期間經會計師查核簽證之財務報告

註：考量扣除其他應付款關係人設算利息費用為2,414千元，每股盈餘降為6.00元，影響金額微小。

(B)同業參考資料

該公司於2016年5月成立於英屬開曼群島，其子公司除控股公司外，主要從事生產及銷售預拌混凝土、環保型水泥製品、不同比例的混合料、純熟料粉、精磨粉煤灰及石粉等，主要銷售市場為中國重慶市。考量營運規模、產品性質及客戶特性後，選擇建築材料及營造相關事業發展之上櫃公司力泰建設企業股份有限公司(以下簡稱「力泰建設」；股票代碼5520)、上市公司國產建材實業股份有限公司(以下簡稱「國產」；股票代碼2504)及上市公司環球水泥股份有限公司(以下簡稱「環泥」；股票代碼1104)，做為比較分析之對象

力泰建設總部位於台北市，主要產品為預拌混凝土建築材料之供應，占營業比重約九成以上，因預拌混凝土具有短時間內易凝固之特性，故僅限內銷，且以臺灣北部為主要銷售區域。與該公司除主要銷售區域不同外，其所營業務及原物料使用狀況相似，故選取力泰建設為該公司之比較同業。

國產主要產品為預拌混凝土建築材料、熟料、水泥、矽酸鈣板及岩棉玻璃棉，其中預拌混凝土約占營收75%左右(臺灣地區約占60%及中國大陸-蘇州約占15%)，主要營運地為臺灣、中國大陸蘇州及福建。國產所營業務及原物料使用狀況與該公司相似，雖國產資本額及營業規模與該公司有所差異，惟考量原物料使用及國產之次要銷售地區同為中國大陸，且亦為建築材料類股中與該公司相近者，故選取國產為該公司之比較同業。

環泥成立初期以製造銷售「環球牌」水泥品牌為主營業務，至今可分為四個事業部：水泥事業部、混凝土事業部、建材事業部及電子事業部。其中預拌混凝土及水泥約分別占60%及17%，主要以銷售臺灣南部地區為主。與開曼永固除主要銷售區域不同外，其所營業務及原物料使用狀況相似，故選取環泥為該公司之比較同業。

另考量該公司主要營運地為中國重慶市，由於中國建築相關行業成長性及應收帳款回收週期與臺灣採樣同業有別，故選取中國深圳證券交易所上市同業中建西部建設股份有限公司（以下簡稱「西部建設」；股票代碼002302.SZ）及重慶三聖實業股份有限公司（以下簡稱「三聖股份」；股票代碼002742.SZ），其中西部建設主要營運遍佈全中國，2018年度預拌商品混凝土比重為97.68%；三聖股份主要營運地與該公司同樣位於為中國重慶市，2018年度預拌商品混凝土比重為67.68%，其餘部分為藥品及建材化工材料等，故以西部建設及三聖股份做為該公司分析比較之中國同業採樣公司。

茲彙整採樣同業公司、上市建築材料及營造相關類股及上市大盤最近三個月平均本益比及股價淨值比如下：

a. 本益比法

(a) 臺灣同業

單位：新臺幣元

公司	期間	每股盈餘 (註 2)	平均收盤價 (註 3)	平均本益比(倍)	
				每月	平均
力泰建設 (5520)	2019年12月	1.81元	32.39	17.90	17.89
	2020年01月		32.63	18.03	
	2020年02月		32.13	17.75	
國產 (2504)	2019年12月	0.55元	13.95	25.36	25.54
	2020年01月		14.28	25.96	
	2020年02月		13.91	25.29	
環泥 (1104)	2019年12月	1.53元	19.12	12.50	12.25
	2020年01月		19.05	12.45	
	2020年02月		18.06	11.80	
上市大盤	2019年12月	-	-	19.57	18.91
	2020年01月		-	18.70	
	2020年02月		-	18.46	
上市 建材營造類	2019年12月	-	-	13.18	12.70
	2020年01月		-	12.80	

公司	期間	每股盈餘 (註 2)	平均收盤價 (註 3)	平均本益比(倍)	
				每月	平均
	2020年02月		-	12.13	
上櫃大盤	2019年12月	-	-	24.59	23.73
	2020年01月		-	23.37	
	2020年02月		-	23.23	

資料來源：臺灣證券交易所、證券櫃檯買賣中心及公開資訊觀測站。

註 1：平均本益比=平均收盤價/每股盈餘。

註 2：每股盈餘係以最近四季稅後純益除以 2019 年 9 月 30 日之股本計算。

註 3：平均收盤價係以每日收盤價格平均計算。

彙總臺灣證券交易所最近三個月大盤平均本益比、該公司所屬類股及採樣同業公司平均本益比區間約為12.25~25.54倍，考量採樣同業力泰建設係屬上櫃公司，故擬依櫃檯買賣中心2019年12月至2020年2月大盤平均本益比23.73倍，及上市2019年12月至2020年2月大盤平均本益比18.91倍，調整力泰建設之平均本益比為14.26倍，調整後之平均本益比區間為12.25~25.54倍，以該公司2019年度合併稅後淨利依擬上市掛牌股本追溯調整之每股盈餘6.04元為基礎計算，價格區間約為73.99~154.26元，由於該公司並未登錄於興櫃股票市場交易，考量流動性因素，給予流通性風險貼水以七成計算，參考價格區間應介於51.79~107.98元之間。

(b) 中國大陸同業

單位：人民幣元

公司	期間	每股盈餘 (註 2)	平均收盤價 (註 3)	平均本益比(倍)	
				每月	平均
西部建設 (002302)	2019年12月	0.55元	11.18	20.33	20.02
	2020年01月		11.51	20.93	
	2020年02月		10.34	18.80	
三聖股份 (002742)	2019年12月	0.26元	5.88	22.62	23.16
	2020年01月		6.19	23.81	
	2020年02月		5.99	23.04	
上市大盤	2019年12月	-	-	19.57	18.91
	2020年01月		-	18.70	
	2020年02月		-	18.46	
上市建材營造 類	2019年12月	-	-	13.18	12.70
	2020年01月		-	12.80	
	2020年02月		-	12.13	
深圳證券交易 所中小企業板	2019年12月	-	-	25.61	27.08
	2020年01月		-	27.38	

公司	期間	每股盈餘 (註 2)	平均收盤價 (註 3)	平均本益比(倍)	
				每月	平均
	2020年02月		-	28.25	

資料來源：臺灣證券交易所、深圳證券交易所及中證指數有限公司之官方網站。

註 1：平均本益比=平均收盤價/每股盈餘。

註 2：每股盈餘係以最近四季稅後純益除以 2019 年 9 月 30 日之股本計算

註 3：平均收盤價係以每日收盤價格平均計算。

由上表得知中國大陸採樣同業最近三月平均本益比區間介於20.02~23.16倍，考量深圳證券交易所及臺灣證券交易所各資本市場之本益比，經採取折價方式計算最近三個月平均本益比如下表：

公司	掛牌市場	同業最近三個月平均本益比(A)	深圳證券交易所中小企業版最近三個月大盤平均本益比(B)	臺灣證券交易所最近三個月本益比(C)	調整不同資本市場差異後之本益比價(C)/(B)*(A)
西部建設(002302)	深圳證券交易所中小企業板	20.02	27.08	18.91	13.98
三聖股份(002742)	深圳證券交易所中小企業板	23.16			16.17

經取得上述二家中國大陸採樣同業公司最近三個月之本益比，並考量深圳證券交易所中小企業板及臺灣證券交易所各資本市場之本益比有所不同而進行調整，經調整後上述二家中國大陸採樣同業若於臺灣證券交易所掛牌交易，其最近三個月平均本益比應分別為13.98倍及16.17倍。因此臺灣上市大盤平均本益、該公司所屬類股本益比及調整後中國大陸採樣同業本益比區間應為12.70~18.91倍，以該公司2019年度合併稅後淨利依擬上市掛牌股本追溯調整之每股盈餘6.04元為基礎計算，價格區間約為76.71~114.22元，由於該公司並未登錄於興櫃股票市場交易，考量流動性因素，給予流通性風險貼水以七成計算，參考價格區間應介於53.70~79.95元之間，此價格區間與臺灣同業計算差異不大。

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。茲彙整採樣同業公司最近三個月平均股價淨值比如下：

單位：新臺幣元；人民幣元

公司	期間	最近期財報 每股淨值(註 2)	平均收盤價	平均股價淨值比(倍)	
				每月	平均
力泰建設 (5520)	2019年12月	29.98元	32.39	1.08	1.08
	2020年01月		32.63	1.09	
	2020年02月		32.13	1.07	
國產 (2504)	2019年12月	15.04元	13.95	0.93	0.93
	2020年01月		14.28	0.95	
	2020年02月		13.91	0.92	
環泥 (1104)	2019年12月	27.31元	19.12	0.70	0.69
	2020年01月		19.05	0.70	
	2020年02月		18.06	0.66	
西部建設 (002302) (人民幣元)	2019年12月	56.36元	11.18	0.20	0.19
	2020年01月		11.51	0.20	
	2020年02月		10.34	0.18	
三聖股份 (002742) (人民幣元)	2019年12月	35.78元	5.88	0.16	0.17
	2020年01月		6.19	0.17	
	2020年02月		5.99	0.17	
上市大盤	2019年12月	-	-	1.80	1.74
	2020年01月	-	-	1.73	
	2020年02月	-	-	1.70	
上市建材營造 類	2019年12月	-	-	1.05	1.01
	2020年01月	-	-	1.02	
	2020年02月	-	-	0.96	

資料來源：臺灣證券交易所、深圳證券交易所、證券櫃檯買賣中心及公開資訊觀測站。

註 1：平均股價淨值比=平均收盤價/最近期財報每股淨值。

註 2：每股淨值係以 2019 年 9 月 30 日業主權益除以之股本計算。

註 3：平均收盤價係以每日收盤價格平均計算。

彙總臺灣證券交易所最近三個月大盤平均股價淨值比、該公司所屬類股及臺灣採樣同業公司平均股價淨值比區間約為0.69~1.74倍，以該公司2019年度經會計師查核歸屬於該公司業主之權益1,951,678仟元及擬上市掛牌股本76,725仟股計算之每股淨值25.44元為基礎計算，價格區間約為17.55~44.27元。由於股價淨值比法並未考量公司獲利及未來成長性，該法較常使用於評估鉅額資產但獲利偏低之公司，故本次擬不予採用股價淨值比法。

三、申請公司於興櫃市場掛牌之最近一個月各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。