

**群益金鼎證券股份有限公司等包銷昇華娛樂傳播股份有限公司
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：4806)**

(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)

群益金鼎證券股份有限公司等共同辦理昇華娛樂傳播股份有限公司(以下簡稱昇華娛樂)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 3,421 仟股，業於 105 年 3 月 1 日完成詢價圈購及公開申購作業。其中 2,975 仟股以現金增資發行新股對外辦理公開銷售，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 1,788 仟股，其餘 40%、共計 1,187 仟股則以詢價圈購方式辦理公開銷售。另 446 仟股由昇華娛樂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	暫定過額 配售股數	詢價圈購 股數	公開申購 股數	總承銷 股數
群益金鼎證券(股)公司	台北市松仁路101號4樓	446仟股	187仟股	1,788仟股	2,421仟股
永豐金證券(股)公司	台北市博愛路17號5樓	—	300仟股	—	300仟股
國泰綜合證券(股)公司	台北市敦化南路二段333號19樓	—	300仟股	—	300仟股
國票綜合證券(股)公司	台北市南京東路5段188號15樓	—	300仟股	—	300仟股
華南永昌綜合證券(股)公司	台北市民生東路4段54號5樓	—	50仟股	—	50仟股
臺灣土地銀行(股)公司	台北市延平南路81號	—	50仟股	—	50仟股
合計		446仟股	1,187仟股	1,788仟股	3,421仟股

二、承銷價格及圈購處理費：

(一)承銷價格：每股新台幣 112 元整(每股面額新台幣壹拾元整)。

(二)圈購處理費：獲配售圈購人應繳交獲配股數每股至少 1.8 元之圈購處理費。(即圈購處理費 = 獲配股數 × 至少 1.8 元)。

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)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，主辦承銷商已與昇華娛樂簽訂「股票初次上櫃過額配售及股東自願集保協議書」，由昇華娛樂股東提出對外公開銷售股數計 446 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，除依規定應提出強制集保股份外(計 5,838,000 股，佔上櫃掛牌時擬發行股份總額 25,500,000 股之 22.90%)，並由昇華娛樂協調特定股東，就其所持有之已發行普通股股票，計 8,409,032 股，佔上櫃掛牌時擬發行股份總額 25,500,000 股之 32.96%，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 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)詢價圈購數量：

1.證券商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 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最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數量合計數 342 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數量合計數 171 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最高認購數量不得超過於各承銷商實際認購數量合計數 171 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 68 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。

其餘部分及暫定過額配售額度,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)有關昇華娛樂之財務及營運情形已詳載於公開說明書,投資人得上網至公開資訊觀測站網站(<http://mops.twse.com.tw>)→基本資料→電子書或至各承銷團成員網站查閱

群益金鼎證券(股)公司	網址: www.capital.com.tw
永豐金證券(股)公司	網址: www.sinotrade.com.tw
國泰綜合證券(股)公司	網址: www.cathaysec.com.tw
國票綜合證券(股)公司	網址: www.wls.com.tw
華南永昌綜合證券(股)公司	網址: www.entrust.com.tw
臺灣土地銀行(股)公司	網址: http://stock.landbank.com.tw

(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. 本案繳款日為 105 年 3 月 4 日,惟獲配售圈購人仍應依承銷商通知之日期向第一商業銀行全省各地分行辦理繳交股款。
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

1. 申購人應以詢價圈購價格區間上限繳交認購價款,另申購人申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費繳存往來銀行截止日為 105 年 3 月 1 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 105 年 3 月 2 日(扣款時點以銀行實際作業為準)。

(二)實際承銷價格訂定之日期為 105 年 3 月 2 日。

八、有價證券發放日期、方式與特別注意事項:

- (一)昇華娛樂於股款募集完成後,通知集保結算所於 105 年 3 月 9 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買中心公告為準)。
- (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 105 年 2 月 25 日起至 105 年 3 月 1 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，將於公開抽籤次一營業日(105年3月4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之上限者，將於公開抽籤日次一營業日(105年3月4日)上午十點前，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：105年3月9日(實際上櫃日期以發行公司及櫃買中心公告為準)。
- 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，昇華娛樂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.shcc.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，有關申購期間、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	會計師事務所	會計師姓名	查核簽證意見
101	資誠聯合會計師事務所	支秉鈞	無保留意見
102	資誠聯合會計師事務所	支秉鈞、吳漢期	無保留意見
103	資誠聯合會計師事務所	支秉鈞、吳漢期	無保留意見
104年第三季	資誠聯合會計師事務所	支秉鈞、吳漢期	無保留意見

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昇華娛樂之獲利能力、產業未來發展前景、同業之平均本益比、股價淨值比以及興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、一個月內及向證券商同業公會申報詢圈約定書前 10 個營業日之興櫃市場價格及主、協辦承銷商之研究報告等與昇華娛樂共同議定之。

二十、律師法律意見要旨(如附件二)。

二十一、證券商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)昇華娛樂傳播股份有限公司（以下簡稱昇華娛樂或該公司）股票初次申請上櫃時之實收資本額為新台幣 220,000 仟元，每股面額新台幣 10 元整，已發行股數為 22,000 仟股，並擬於股票初次申請上櫃案經主管機關審查通過後，辦理現金增資 3,500 仟股作為辦理股票公開承銷所需，預計股票上櫃掛牌時之實收資本額為 255,000 仟元。
- (二)該公司本次申請股票上櫃後，爰依「財團法人中華民國櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第 4 條之規定，採用現金增資發行新股辦理上櫃前公開承銷，並依「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心對公開發行公司申請股票櫃檯買賣應委託推薦證券商辦理承銷規定」第 2 條及第 6 條之規定，公開發行公司初次申請股票上櫃時，應至少提出擬上櫃股份總額 10% 以上股份委託推薦證券商辦理承銷；惟依第 6 條之規定，公開發行公司開始為興櫃股票櫃檯買賣未滿二年者，提出承銷之股數，得扣除其前已依法提出供興櫃股票推薦證券商認購之股數，但扣除之股數不得逾提出承銷股數之 30%。該公司預計以現金增資發行新股 3,500 仟股，並依公司法 267 條之規定，保留發行股份之 15%，計 525 仟股予員工認購外，其餘 2,975 仟股則依證券交易法第 28 條之規定排除公司法第 267 條第 3 項原股東優先認購之適用，全數辦理股票上櫃前公開承銷。
- (三)該公司爰依「財團法人中華民國櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第四條第二項：「公開發行公司除依前項規定提出一定股份委託推薦證券商辦理承銷外，亦得以公司已募集發行之股票作為推薦證券商穩定承銷價格之過額配售」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」第二點第一項第一款之規定，主辦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之百分之十五之額度(上限)，提供已發行普通股股票供主辦承銷商辦理過額配售；惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。該公司已於 104 年 9 月 14 日董事會通過「過額配售協議書」，將委託證券商辦理公開承銷股數百分之十五之額度範圍內，提供已發行普通股股票供主辦承銷商辦理過額配售；惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。
- (四)該公司截至 104 年 9 月 25 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為 270 人，其所持有股份合計為 15,646,961 股，占已發行股份總額之 71.12%，因其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人數尚未達「財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第三條有關股權分散之人數不少於三百人且其所持有股份總額合計佔發行股份總額百分之二十以上或逾一仟萬股之持股標準，該公司擬於主管機關核准後辦理公開承銷，並於上櫃掛牌前完成股權分散事宜。

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

股票價值評估有多種方法，各種方法各有其優缺點，評估結果亦有所差異。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（如現金流量折現法）。市場基礎法皆係透過公開交易價格資訊，從整體市場選出營業性質相近的同業公司與被評價公司的歷史財務資訊作比較，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。成本法主要為以帳面之歷史成本資料作為公司價值評定基礎的淨值法，而採用公司未來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則為現金流量折現法。

茲將現金流量折現法、股價淨值比法、淨值法及本益比法等計算方式、優缺點比較列示如下：

項目	現金流量折現法(收益法)	股價淨值比法	淨值法	本益比法
計算方式	根據公司未來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。	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。	依據公司之財務資料，計算每股盈餘，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。
優點	<ol style="list-style-type: none"> 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。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.淨值係長期穩定之指標。 2.市場價格資料容易取得。 3.當盈餘為負時之替代評估法。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.資料取得容易。 2.使用財務報表之資料，較客觀公正。 	<ol style="list-style-type: none"> 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的股價較接近。 4.較能反應市場研判多空氣氛及投資價值認定。
缺點	<ol style="list-style-type: none"> 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.對公司未來之現金流量無法精確掌握，適切的評價因子難求，且預測期較長。 	<ol style="list-style-type: none"> 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。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.資產帳面價值與市場價值往往差距甚大。 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。 	<ol style="list-style-type: none"> 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。
適用時機	<ol style="list-style-type: none"> 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。 	適合評估有鉅額資產但股價偏低的公司。	適合評估如公營事業或傳統產業類股。	適合評估風險水準、股利政策及成長率穩定的公司。

本推薦證券商係依一般市場承銷價格訂定方式，參考市價盈餘比法(本益比法)、市價帳面價值比法(股價淨值比法)及該公司最近一個月之興櫃市場平均成交價等方式，以推算合理之承銷價格，作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據，再參酌該公司所處產業、經營績效、財務結構、獲利狀況、未來成長性、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股票公開承銷之承銷價格定為每股 112 元。

2.與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

(1)市場法

該公司主要從事戲劇製作、劇本撰寫及演藝經紀，故參酌國內上市櫃公司之公開說明書、年報或財務報告等資料，包括華研國際音樂股份有限公司(以下簡稱華研)、霹靂國際多媒體股份有限公司(以下簡稱霹靂)以及琉園股份有限公司(以下簡稱琉園)之部份業務或營運模式與該公司相似為其採樣同業。

A.本益比法

茲彙整該公司、採樣同業公司、上櫃文化創意類股及上櫃大盤三個月(104年11月~105年1月)之平均本益比如下：

採樣公司 月份	華研 (8446)	霹靂 (8450)	琉園 (9949)	上櫃 文化創意類股 (註 2)	上櫃 大盤
104年11月	20.83	259.06	註 1	78.56	26.49
104年12月	20.54	247.81	註 1	76.83	26.96
105年1月	18.07	240.00	註 1	73.93	26.04
平均本益比	19.81	248.96	註 1	76.44	26.50

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心

註 1：當每股稅後純益為 0 或負數時，則不計算本益比。

註 2：因上櫃文化創意類股之個股產業差異較大，故擬排除與該公司產業差異較大之網路資訊、軟體及遊戲等相關營業項目之個股後計算。

該公司採樣同業及上櫃大盤近三個月（104 年 11 月~105 年 1 月）之平均本益比約在 26.50 倍~76.44 倍之間，因上櫃文化創意類股已排除營業項目為網路資訊、軟體及遊戲等產業差異性較大之個股，故不另外採用採樣同業華研、霹靂及琉園之個別平均本益比。以昇華娛樂 104 年度自結之財務報告稅後淨利計 66,183 仟元，依擬上櫃掛牌股數 25,500 仟股予以追溯調整後每股盈餘為 2.60 元，其參考價格區間介於 68.90 元至 198.74 元之間。

B. 股價淨值比法

茲彙整該公司採樣同業公司、上櫃文化創意類股及上櫃大盤最近三個月（104 年 11 月~105 年 1 月）之平均股價淨值比如下：

單位：倍

採樣公司 月份	華研 (8446)	霹靂 (8450)	琉園 (9949)	上櫃 文化創意類股 (註)	上櫃 大盤
104年11月	5.06	2.53	0.9	2.73	2.02
104年12月	4.99	2.42	0.97	2.93	2.01
105年1月	4.39	2.34	0.94	2.75	1.95
平均股價淨值比	4.81	2.43	0.94	2.80	1.99

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心

註：因上櫃文化創意類股之個股產業差異較大，故擬排除與該公司產業差異較大之網路資訊、軟體及遊戲等相關營業項目之個股後計算。

該公司採樣同業、上櫃文化創意類股及上櫃大盤最近三個月（104 年 11 月~105 年 1 月）之平均股價淨值比約在 1.99 倍~2.80 倍，因上櫃文化創意類股已排除營業項目為網路資訊、軟體及遊戲等產業差異性較大之個股，故不另外採用採樣同業華研、霹靂及琉園之個別平均股價淨值比。以該公司 104 年度自結之財務報告股東權益 720,693 仟元，及擬上櫃掛牌股數 25,500 仟股計算之每股淨值 28.26 元為計算基礎，其參考價格區間介於 56.24 元至 79.13 元之間，惟此方法未考慮公司未來獲利能力，無法真實反映企業經營績效之價值，故不予採用。

(2) 成本法

成本法係帳面價值法，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之實際經濟價值，並深受財務報表採行之會計原則與方法之影響，將可能低估成長型公司之企業價值，因此國際上以成本法評價初次上市櫃公司之企業價值者並

不多見，以該公司 104 年度自結之財務報告淨值為 720,693 仟元，依當時股本為 22,000 仟股計算之每股淨值為 32.76 元，而由於成本法未考慮公司未來獲利能力及現金流量，因此由此方法所計算得出之價格尚須經過調整，較不具參考性，故本推薦證券商不擬採用成本法。

(3) 收益法

收益法係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來進行估算，但考量現金流量折現法預測期間長，不僅困難度相對較高且資料未必十分準確，可能無法合理評估公司應有之價值，國內實務較少採用，本推薦證券商認為較不能合理評估公司應有之價值，又加以投資者不易瞭解現金流量觀念，故不擬採用收益法作為議定承銷價格之參考依據。

綜上所述，考量昇華娛樂未來經營績效、同業狀況及發行市場現況後，本推薦證券商採取本益比法作為設算承銷價格之基礎，且參酌近期興櫃成交價格後，再與該公司共同商議承銷價格之方式，與國際慣用方法比較尚無重大異常之處。

(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

該公司主要係電視劇之製作、包含前製之劇本撰寫、拍攝及戲劇後製、藝人演藝經紀等。經參考國內已上市櫃公司資料，選樣條件以文化創意產業類為基礎，並參酌資本額、營業規模以及獲利比重較為相似者，選擇上櫃華研國際音樂(以下簡稱華研)、霹靂國際多媒體(以下簡稱霹靂)及琉園股份有限公司(以下簡稱琉園)為採樣同業，此外並參酌財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國地區主要行業財務比率」所列示「影片服務、聲音錄製及音樂出版業」作為該公司同業之比較依據。茲將申請公司最近三年度及最近期之財務比率分析與採樣公司比較情形說明如下。

1. 該公司與已上市櫃同業之財務狀況比較分析

分析項目	年度	101 年度	102 年度	103 年度	104 年前三季
	公司名稱	(註)	(IFRSs)	(IFRSs)	(IFRSs)
負債占資產比率 (%)	昇華	48.58	39.07	30.85	32.61
	華研	57.34	38.61	49.46	46.09
	霹靂	14.00	17.53	15.77	35.57
	琉園	19.07	17.87	20.85	22.86
長期資金占固定資產比/長期資金占不動產、廠房及設備比率 (%)	昇華	304.72	288.58	355.97	335.77
	華研	4,254.48	8,038.47	7,750.41	8,776.88
	霹靂	331.52	353.41	528.57	742.68
	琉園	295.73	311.15	322.06	323.53

資料來源：該公司及各公司經會計師查核簽證之合併財務報告、公開資訊觀測站

註：截至評估報告出具日止，採樣同業尚未公告 103 年度之財務報告。

該公司最近三年度及 104 年前三季各期末負債占資產比率分別為 48.58%、39.07%、30.85% 及 32.61%，101 年至 103 年呈現逐年減少趨勢，主要係獲利、保留盈餘逐年增加且辦理增資，使得股東權益逐年提高，102 年度主要係該公司為發展中國大陸電視劇市場，委外製作中國大陸電視劇，使預付款項增加及購買不動產，使得總資產增加，另該公司為積極拓展營運，遂於 102 年度辦理現金增資 85,000 仟元，使得股東權益增加，致負債占資產比率減少；103 年度主要係購買不動產及投資好萊塢電影，使得總資產較前一年度大幅增加，加上該公司辦理現金增資及獲利持續提升，使得股東權益增加，致 103 年度負債比率降低至 30.85%；104 年前三季主要係拍攝甘味人生導致應付帳款增加，致負債比率增加至 32.61%。經與採樣公司相較，除 102 年度高於採樣公司外，其餘年度該公司負債比率均介於同業之間，尚無重大異常之情事。

該公司最近三年度及 104 年前三季長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 304.72%、288.58%、355.97%及 335.77%，102 年度係因購買不動產致長期資金占不動產、廠房及設備比率下降至 288.58%；103 年度增加，主要係現金增資 427,500 仟元及向銀行長期借款增加 198,000 仟元，且獲利持續成長，使長期資金占不動產、廠房及設備比率因此提高；104 年前三季主要係銀行借款陸續償還，致使長期資金占不動產、廠房及設備比率減少至 335.77%。經與採樣公司相較，該公司最近三年度及 104 年前三季負債占資產比率及長期資金占不動產、廠房及設備比率介於同業之間，且大於 100%，故尚無以短期資金支應固定資產資本支出之情事，顯示該公司財務結構尚屬健全。

2.該公司與已上市櫃同業之獲利情形比較分析

分析項目	年度	101 年度	102 年度	103 年度	104 年前三季
	公司名稱	(註)	(IFRSs)	(IFRSs)	(IFRSs)
稅前純益占實收資本額 比率(%)	昇華	6.75	14.05	33.37	25.75
	華研	37.35	48.16	63.88	58.18
	霹靂	52.92	54.76	(19.64)	34.63
	琉園	9.72	4.36	1.50	(14.59)
純益率 (%)	昇華	5.61	5.61	35.16	25.28
	華研	11.55	12.28	20.05	19.74
	霹靂	34.17	29.68	(16.46)	18.16
	琉園	5.81	2.26	0.19	(17.77)
每股稅後盈餘(元)	昇華	1.02	1.41	3.12	1.55
	華研	2.49	3.60	5.43	3.43
	霹靂	4.66	4.63	0.48	2.43
	琉園	0.75	0.26	0.02	(1.08)

資料來源：該公司及各公司經會計師查核簽證之合併財務報告、公開資訊觀測站

該公司最近三年度及 104 年前三季稅前純益占實收資本比率的部分，分別為 6.75%、14.05%、33.37%、25.75%，該公司 102 年度主要係國內戲劇收入挹注，營業收入較前一年度提升，使稅前淨利成長；103 年度係承接高毛利之編劇，致稅前純益逐年增加；104 年前三季主要係出售一部大陸戲劇及認列毛利較低之台灣戲劇收入致毛利率減少，故稅前純益減少。

該公司最近三年度及 104 年前三季純益率的部分，分別為 5.61%、5.61%、35.16%、25.28%，每股盈餘分別為 1.02、1.41、3.12 及 1.55，該公司 103 年大幅上升至 35.16%，主要係該公司 103 年度承接大陸戲劇及編劇收入，此部分毛利較高，亦使得 103 年度本期純益大幅增加，純益率及每股盈餘亦逐年提升；104 年前三季主要係出售一部大陸戲劇及認列台灣戲劇收入致毛利率減少至 25.28%。

3.本益比

詳前述二、(一)、2.、(1)、A.之說明。

(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

本證券承銷商與發行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，故本項評估尚不適用。

(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	項目	平均股價(元)	累積成交量(股)
105/2/2 - 105/3/1		146.28	1,649,658

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站

(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

該公司承銷價格訂價方式係依一般市場承銷價格訂定方式，參酌本益比法計算之價格區間約 68.90 元至 198.74 元，以及該公司於興櫃市場之成交均價等方式，推算該公司之合理價格，並考量該公司所屬產業之發展前景、經營績效及獲利穩定情形等，由本推薦證券商與該公司共同議定之。經考量前述各項因素，且評估該公司之股票流通性、初次上櫃股票流動性風險貼水暨發行市場環境及同業之市場狀況等因素，與該公司商議承銷價格定為 112 元，應尚屬合理。

【附件二】律師法律意見書

律師法律意見書

昇華娛樂傳播股份有限公司本次為募集與發行現金增資發行普通股叁佰伍拾萬股，每股面額壹拾元整，總計普通股新台幣叁仟伍佰萬元整，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，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，昇華娛樂傳播股份有限公司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

昇華娛樂傳播股份有限公司

華洋法律事務所
蘇文生律師

【附件三】承銷商評估報告意見總結

承銷商總結意見

昇華娛樂傳播股份有限公司（以下簡稱昇華娛樂或該公司）本次為辦理現金增資發行新股普通股 3,500,000 股，每股面額新台幣 10 元，合計總金額新台幣 35,000 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，包括實地了解昇華娛樂之營運狀況，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「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，昇華娛樂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。

群益金鼎證券股份有限公司
負責人：王濬智
承銷部門主管：許石睦