



統一綜合證券股份有限公司等包銷溢源實業股份有限公司

初次上櫃前公開銷售之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：二二三五

(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)

統一綜合證券股份有限公司等共同辦理溢源實業股份有限公司(以下簡稱溢源公司)普通股股票初次上櫃承銷案，公開銷售之總股數為3,967仟股，業已於103年12月5日完成詢價圈購及公開申購作業。其中3,450仟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2,070仟股，其餘40%，共計1,380仟股則以詢價圈購方式辦理公開銷售。另517仟股由溢源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。茲將銷售辦法公告於後：

一、證券承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商先行保留自行議購數量及詢價圈購及公開申購配售數量：

證券承銷商名稱	地 址	詢價圈購股數	公開申購股數	過額配售股數	總承銷股數
統一綜合證券(股)公司	台北市松山區東興路8號1樓	1,290仟股	2,070仟股	517仟股	3,877仟股
日盛證券(股)公司	台北市重慶南路一段10號2樓	30仟股	0仟股	0仟股	30仟股
元富證券(股)公司	台北市敦化南路二段97號22樓	20仟股	0仟股	0仟股	20仟股
兆豐證券(股)公司	台北市忠孝東路二段95號3樓	20仟股	0仟股	0仟股	20仟股
國泰綜合證券(股)公司	台北市敦化南路二段333號20樓	20仟股	0仟股	0仟股	20仟股
合 計		1,380仟股	2,070仟股	517仟股	3,967仟股

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 53.00 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配售股數每股至少 2 元之圈購處理費。
- (三)圈購保證金：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份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，主辦承銷商已與溢源公司簽訂「過額配售及特定股東股票集保協議書」，由溢源公司股東提出對外公開銷售股數之 15%，計 517 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，除依規定提出強制集保外(計17,010,901股，佔申請上櫃時發行股份總額27,878,000股之61.02%)，並由溢源公司協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票計7,591,800股，佔申請上櫃時發行股份總額27,878,000股之27.23%，於掛牌三個月內自願送存台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、申購(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：
 - 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各證券承銷商實際承銷數量合計數396仟股，其他圈購人（係指除專業投資機構及大陸地區機構投資人以外之其他法人及自然人）最高認購數量不得超過各證券承銷商實際承銷數量合計數198仟股。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各證券承銷商實際承銷數量合計數198仟股，其他圈購人最高認購數量不得超過各證券承銷商實際承銷數量合計數79仟股。
 - 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：



統一綜合證券股份有限公司等包銷溢源實業股份有限公司

初次上櫃前公開銷售之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：二二三五

(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)

(一)有關溢源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統一綜合證券股份有限公司股務代理部(台北市東興路 8 號 B1 樓)及各承銷團成員之營業處所索取，或上網至公開資訊觀測站(<http://www.mops.twse.com.tw>)及主、協辦承銷商網站免費查詢，網址：統一綜合證券股份有限公司(<http://www.pscnet.com.tw>)、日盛證券股份有限公司(<http://www.jihsun.com.tw>)、元富證券股份有限公司(<http://www.masterlink.com.tw>)、兆豐證券股份有限公司(<http://www.megasec.com.tw>)及國泰綜合證券股份有限公司(<http://www.cathaysec.com.tw>)。歡迎來函附回郵 41 元之中型信封洽溢源公司股務代理機構統一綜合證券股份有限公司股務代理部(台北市東興路 8 號 B1 樓)索取。

本案公開說明書陳列處所如下：

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
台灣證券交易所股份有限公司	台北市信義路五段7號3樓
中華民國證券商業同業公會	台北市復興南路二段268號6樓
財團法人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)詢價圈購部分：

- 1.本案繳款截止日為103年12月10日，惟獲配售圈購人仍應依承銷商通知之日期向台灣銀行全省各地分行辦理繳交股款及圈購處理費。
- 2.獲配售圈購人如未足額繳交股款及圈購處理費者，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8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 12 月 8 日，請於當日下午 1 點 30 分後自行上網至台灣證券交易所網站(<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)溢源公司於股款募集完成後，通知臺灣集中保管結算所股份有限公司於 103 年 12 月 15 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 3 日起至 103 年 12 月 5 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 10 日)上午 10 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(103 年 12 月 10 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)、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 15 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，溢源公司



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請上網至公開資訊觀測站網站 (<http://newmops.twse.com.tw>) 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(核閱)意見
100 年度	安永聯合會計師事務所	蕭翠慧、黃世杰	無保留意見
101 年度	安永聯合會計師事務所	蕭翠慧、黃世杰	無保留意見
102 年度	安永聯合會計師事務所	蕭翠慧、黃世杰	無保留意見
103 年第三季	安永聯合會計師事務所	蕭翠慧、黃世杰	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溢源公司之經營績效、獲利情形、未來產業前景、同業狀況及發行市場現況，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，參考詢圈狀況及一個月內之興櫃市場價格等與溢源公司共同議定之。

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)承銷前後流通在外總股數

溢源實業股份有限公司(以下簡稱溢源公司或該公司)申請上櫃時之實收資本額新台幣(以下同)278,780 仟元，每股面額新台幣壹拾元整，已發行股數為 27,878 仟股；該公司經 103 年 4 月 28 日股東會及 103 年 11 月 4 日董事會決議通過，辦理現金增資 4,000 仟股，供股票上櫃前辦理公開承銷，預計該公司股票上櫃掛牌時，已發行總股數為 31,878 仟股。

(二)承銷股數及來源

1.新股承銷

該公司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證券商營業處所買賣有價證券審查準則」第 4 條第一項及第三項之規定，應提出擬上櫃股份總數一定比率之股份，以現金增資發行新股，除依公司法第 267 條之規定，保留增資發行新股總數之 10-15%供員工認購外，其餘全數委託推薦證券商辦理公開承銷。

另依「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，該公司本次現金增資發行新股，至少應提出擬上櫃股份總額 10%以上之股份，但不得低於一百萬股之股數，委託推薦證券商辦理公開承銷。

綜上，為提出擬上櫃股份總額 10%以上之股份公開承銷，該公司本次擬發行新股 4,000 仟股，已逾一百萬股，故除保留 13.75%供員工認購外，剩餘股數業經 103 年 4 月 28 日股東會決議通過，原股東全數放棄認購，並委由承銷商辦理公開承銷。

2.過額配售



該公司除前項辦理現金增資發行新股，委託承銷商辦理公開承銷外，另爰依「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 4 條第二項之規定，及「中華民國證券商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 條之規定，主辦承銷商應要求該公司協調其股東，就本次委託承銷商辦理新股公開承銷股數 15%之額度，提供已發行普通股 517 仟股作為主辦承銷商穩定承銷價格之過額配售。

該公司 103 年 2 月 10 日董事會通過，與主辦承銷商簽訂過額配售協議書，將本次委託承銷商辦理新股公開承銷股數 15%之額度內，提供已發行普通股股票，供主辦承銷商辦理詢價團購；惟主辦承銷商得依市場需求決定過額配售數量。

(三)股權分散

截至 103 年 7 月 30 日止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人數 309 人，且其所持股份總額合計 8,394,519 股，占發行股份總額 30.11%，已達股權分散標準。

二、承銷價格訂定之依據及方式

(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

股票價值評估方法很多種，其各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦有所差異，目前證券投資分析常用之股票評價方法，主要可分為市場基礎法、成本法及收益基礎法等三種。市場基礎法又稱為市場比較法，以本益比法及股價淨值比法為代表，係從整體市場選出營業性質相近之同業公司，並計算其市場乘數，與被評價公司的歷史財務資訊作比較，以評量被評價公司之股票參考價值，再根據公司間之差異部分，作適當之折價或溢價調整；成本法即資產基礎法，以評估標的涵蓋之個別資產及個別負債之總價值，以反映企業或權益之整體價值，採用會計帳面成本做為評價之依據；收益基礎法係以評價標的之未來所能創造之未來利益流量為評估基礎，透過資本化或折現過程，將轉換為評價標的之價值，本次係採用自由現金流量折現法作為公司評價之基礎。

本推薦證券商採一般市場承銷價格訂定方式，參考市場基礎法、成本法、收益基礎法等方式及該公司近一個月之興櫃市場平均成交價，並考量該公司所處之產業、經營績效、發行市場環境及同業之市場狀況等因素，以推算其合理之承銷價格，再參酌詢價團購彙總結果後，與該公司共同議定承銷價格為每股 53 元。

2.與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

市場基礎法即市場比較法，係以同一產業類似公司作為股票評價之對象，通常以具公開市價之上市櫃同業公司作為比較之標的，並計算其市場乘數，常用之市場乘數有本益比及股價淨值比。再根據被評價公司之財務資料，依其採樣同業之市場乘數，計算被評價公司之企業價值，另根據被評價公司與採樣公司之差異部分，進行折價或溢價之調整。因採用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，是目前市場上最常見亦最為投資人接受之評價方式。

該公司主要產品為汽車冷卻系統的水箱散熱風扇、空調系統的冷排散熱風扇及鼓風機，以及車窗升降機，其產品係供汽車售後維修之副廠零件，並以北美地區為主要終端銷售區域，其主力產品-散熱風扇安裝於車輛前端，除隨著汽車行駛里程之增加而損耗，亦會因車禍碰撞而有更換之需求，屬於汽車碰撞類之零件。目前國內主要生產汽車散熱風扇產品之業者多以中小型企業為主，且國內已上市(櫃)、興櫃及公開發行公司中並無與該公司生產相同類別產品之公司，經考量其產業類別、營業項目、產品特性、目標市場及銷售區域等因素後，選擇以經營北美汽車售後維修市場為主之汽車碰撞件廠商作為該公司之採樣同業：車用電裝品專業製造商為升電裝工業股份有限公司（簡稱為升），塑膠保險桿製造廠商昭輝實業股份有限公司(簡稱昭輝)及汽車車燈製造廠商帝寶工業股份有限公司（簡稱帝寶）。

①本益比法

採樣公司最近三個月本益比

單位：倍

項 目	103 年 8 月	103 年 9 月	103 年 10 月	平均本益比
上市-電機機械類	26.12	24.34	21.80	24.09
上櫃-電機機械類	19.09	18.64	17.12	18.28
為 升	33.49	38.47	38.73	36.90
昭 輝	21.76	22.04	21.67	21.82
帝 寶	12.67	12.97	12.08	12.57

資料來源：證券交易所網站及經濟新報社資料庫。

註 1：採樣同業本益比係採該月平均收盤價除以最近四季（102 年第四季至 103 年第三季）之每股盈餘。

由上表得知，採樣同業及上市/櫃電機機械類股最近三個月之平均本益比介於 12.57~36.90 倍，其



統一綜合證券股份有限公司等包銷溢源實業股份有限公司

初次上櫃前公開銷售之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：二二三五

(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)

中為升本益比遠高於其他兩家採樣同業及電機機械類股之本益比，係因為升受惠於北美市場胎壓偵測感應器之汰換需求，美國於 96 年開始將胎壓偵測感應器列為新車標準配備，其使用壽命約 5-10 年，因此 101 年起開始進入汰換高峰，市場預期為升未來幾年營收及獲利將持續受惠，而給予較高之本益比。若以該公司最近四季之稅後淨利 136,269 仟元，按擬上櫃掛牌之股本 31,878 仟股追溯調整後之每股盈餘 4.27 元，該公司股票之參考價格區間為 53.67~157.56 元。經考量該公司經營規模、產業地位、未來成長性及該公司股票流通性等折溢價因素，本次承銷價格 53 元，其本益比尚屬合理可接受之範圍。

②股價淨值比法

採樣公司最近期股價淨值比

單位：倍

項 目	103 年 8 月	103 年 9 月	103 年 10 月	平均股價淨值比
上市-電機機械類	2.08	1.94	1.88	1.97
上櫃-電機機械類	2.14	2.09	2.04	2.09
為 升	12.36	14.20	14.29	13.62
昭 輝	3.45	3.49	3.43	3.46
帝 寶	1.98	2.02	1.88	1.96

資料來源：證券交易所網站及經濟新報社資料庫。

註 1：採樣同業股價淨值比係每月平均收盤價除以最近期財報之每股淨值。

由上表得知，採樣同業及上市/櫃電機機械類股最近三個月之平均股價淨值比介於 1.96~13.62 倍，其中為升股價淨值比遠高於其他兩家採樣同業及電機機械類股之股價淨值比，係因美國於 96 年開始將胎壓偵測感應器列為新車標準配備，其使用壽命約 5-10 年，因此 101 年起開始進入汰換高峰，市場預期為升未來幾年營收及獲利將持續受惠，因此股價大幅上漲。該公司今年第三季底每股淨值 23.44 元計算，該公司股票之參考價格區間為 45.94~319.25 元。該公司本次承銷價 53 元，其股價淨值比 2.26 倍，介於採樣同業及上市/櫃電機機械類股之股價淨值比區間內，尚屬合理。

(2)成本法

成本法係淨值法，即被評價公司資產帳面價值扣除其負債之淨資產帳面價值。此種評價方式係以歷史成本為依據，忽略通貨膨脹因素，且無法表達資產實際經濟價值，並未考慮公司未來獲利能力及現金流量，可能低估成長型公司之價值，因此以成本法評價初次上市櫃公司之股票價值不多見，故本推薦證券商不予採用此種評價方式。

(3)收益基礎法

在收益基礎法概念下，公司之權益價值係來自公司未來可賺取之報酬，並扣除長期負債而得，而其報酬係以現金流量或會計盈餘等不同形式呈現，其中常見之評價方式為現金流量折現法。

現金流量折現法重視被評價公司未來創造現金流量的能力，並以現值的概念表達公司之價值，係假設未來營運可能創造之淨現金流量之現值總和（即企業之營運價值），加上現金及長短期投資金額，扣除融資負債，則為公司之價值。但由於需估計未來數年之營業收入、資本支出及營運資金等，而預測期間又長，不僅困難度高且不亦準確，加上又預期該企業與其所屬之產業未來均為成長之趨勢，因此較難取得投資人客觀之認同。

企業每股價值 = (公司營運價值 + 現金與約當現金 + 公平價值變動列入損益之金融資產 - 負債總額) / 流通在外股數

$$\text{公司營運價值} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+WACC)^t}$$

CF_t：第 t 期現金流量

WACC：折現率，即公司之加權平均資金成本率

∞：公司經營經濟年限，假設公司永續經營

①現金流量（CF）之參數設定

投資人的回報，係來自於企業的自由現金流量，自由現金流量必須是營業活動現金流量減去必要之投資（包含維持正常營運所需之營運資金及資本支出）後所剩餘的現金流量，才是可分配給股東之金額；未來年度現金流量分成 103-105 年、106-108 年及 109 年以後等三階段分別估計之。

第 t 期現金流量 = 稅前息前淨利 + 折舊及攤銷 - 新增之資本支出

$$CF_t = EBITDA_t - (Capital\ Exp_t + \Delta NWC_t)$$

②加權平均資金成本率（WACC）之參數設定



統一綜合證券股份有限公司等包銷溢源實業股份有限公司
初次上櫃前公開銷售之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：二二三五
(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)

加權平均資金成本係以負債資金成本及股東權益資金成本，分別按負債及權益佔總資產比率之權重，予以加權平均，而股東權益資金成本依資本資產定價理論（CAPM）計算得之。

$$WACC = K_d(1 - \text{Tax Rate}) * D/A + K_e * E/A$$

其中，

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

依據上述之公式及假設，該公司 103 年初之營運價值為 2,697,399 仟元，再調整第三季之最近期之現金與約當現金、公平價值變動列入損益之金融資產扣除負債總額後，除以流通在外之股數，每股企業價值為 69.85 元。惟因此法主要假設目標企業之價值為未來各期創造現金流量的折現值，對於該公司未來之現金流量係採用其過去年度之營運資料予以假設推估，惟相關參數會受到未來產業或整體景氣變動而有差異，可能造成採用此法計算之結果與實際價值有所偏離，因此該項模型國內投資者接受度偏低，國內實務上較少採用此法。

(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

該公司主要係經營汽車散熱風扇、鼓風機及車窗升降機等汽車零件產品之研發、製造及銷售業務，產品屬汽車售後維修之副廠零件，並外銷北美地區為主，經考量營業項目、產品特性、目標市場及銷售區域等因素後，選擇為升、昭輝及帝寶作為該公司之採樣同業，茲就該公司與前開採樣公司之財務狀況、獲利情形及本益比說明如下：

1.財務狀況

分析項目		公司/年度	100 年度	101 年度	102 年度	103 年度 前三季
財務結構 (%)	負債占資產比率	溢源	62.41	59.00	56.46	55.03
		為升	26.55	18.75	29.04	24.09
		昭輝	45.10	41.97	42.65	40.70
		帝寶	59.02	55.80	58.14	57.11
		同業平均	55.12	49.13	-	-
	長期資金占不動產、 廠房及設備比率	溢源	138.53	167.90	146.48	151.97
		為升	176.75	164.99	193.43	208.73
		昭輝	106.27	99.94	99.22	96.72
		帝寶	124.90	118.98	116.73	99.19
		同業平均	157.98	162.87	-	-

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告；同業平均資料為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」，行業類別為「汽車零件製造業」，統計數採綜合算術平均數。

在負債比率方面，該公司 100~102 年度及 103 年度前三季之負債比率分別為 62.41%、59.00%、56.46% 及 55.03%，呈現逐年下降之趨勢，主要係因該公司最近三年度營收與獲利逐年成長，自有資金之比重增加，負債比率下降。與採樣公司及同業平均相比，該公司除 102 年度及 103 年度前三季低於帝寶公司，均高於其他採樣公司，主係該公司資本額較小，且 99 年初購買公司目前所在之桃園縣龜山鄉土地及廠房，其資金來源係向銀行融資支應為主，導致該公司負債比率較採樣同業為高。

在長期資金占不動產、廠房及設備比率方面，該公司 100~102 年度及 103 年前三季之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 138.53%、167.90%、146.48% 及 151.97%。101 年間該公司出租部分廠房，廠房出租之部分轉列為投資性不動產，因此不動產、廠房及設備帳面金額減少，長期資金占不動產、廠房及設備之比率上升；而 102 年度陸續償還長期銀行借款，因此長期資金占不動產、廠房及設備之比率下降。與採樣公司及同業平均相比，各年度皆優於帝寶公司及昭輝公司，僅低於為升公司，且該公司各年度之長期資金占固定資產比率均大於 100%，顯示該公司並無短期資金支應長期資本支出之虞。

綜上，該公司之負債比率已降至六成以內，且無以短期資金支應長期資本支出之虞，顯示其財務結構尚屬健全。



2.獲利情形

分析項目		公司/年度	100 年度	101 年度	102 年度	103 年度 前三季
獲利能力(%)	權益報酬率	溢源	9.97	11.84	18.76	23.04
		為升	11.92	21.75	27.61	43.13
		昭輝	13.51	11.75	13.60	16.48
		帝寶	(4.91)	13.66	15.05	16.11
		同業平均	9.70	9.00	-	-
	營業利益占實收資本額比率	溢源	17.88	27.87	38.96	58.55
		為升	34.28	49.79	67.34	104.01
		昭輝	31.53	33.26	35.65	50.75
		帝寶	82.57	91.69	96.48	118.39
		同業平均	-	-	-	-
	稅前純益占實收資本額比率	溢源	21.29	26.79	46.43	64.64
		為升	28.63	48.62	70.36	108.20
		昭輝	32.92	31.86	41.08	54.59
		帝寶	(32.74)	76.90	101.12	119.55
		同業平均	-	-	-	-
	純益率	溢源	8.23	9.39	15.42	17.09
		為升	12.19	18.79	24.39	33.16
		昭輝	15.26	14.58	17.95	20.55
		帝寶	(3.25)	8.58	9.76	10.59
		同業平均	4.70	4.70	-	-
	每股稅後盈餘(元)	溢源	1.73	2.21	3.83	3.89
		為升	2.19	4.13	6.00	7.03
		昭輝	2.84	2.63	3.33	3.25
		帝寶	(2.36)	6.55	8.06	7.04
		同業平均	-	-	-	-

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告；同業平均資料為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」，行業類別為「汽車零件製造業」，統計數採綜合算術平均數。

在權益報酬率方面，該公司 100~102 年度及 103 年度前三季分別為 9.97%、11.84%、18.76%及 23.04%；在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方面，該公司 100~102 年度及 103 年度前三季兩者之比率分別為 17.88%、27.87%、38.96%、58.55%與 21.29%、26.79%、46.43%、64.64%；在純益率及每股稅後盈餘方面，該公司 100~102 年度及 103 年度前三季之純益率分別為 8.23%、9.39%、15.42%及 17.09%，每股稅後盈餘則為 1.73 元、2.21 元、3.83 元及 3.89 元。受惠美國景氣復甦，北美汽車維修市場需求增加，帶動該公司營收逐年成長，且原物料價格下跌，有利產品之毛利率提升，因此該公司前述獲利能力之各項財務比率皆呈現逐年上升之趨勢。102 年度各項比率大幅上升，主係因該公司將部分關鍵零組件轉為自製，原料成本降低，帶動毛利率及營業淨利顯著上升所致。103 年度前三季除了前述原因外，係因 103 年初北美及歐洲遭遇北極渦旋重襲，尤其美國陷入有史以來最嚴重的酷寒，氣候異常，維修零件需求高於往年，且該公司主要客戶堤維西拓展一般維修替換件之市場有成，帶動該公司營收與獲利較 102 年同期大幅成長。與採樣公司及同業平均相較，各年度上述財務比率皆介於三家採樣同業之間，並無異常情形。

3.本益比

採樣公司最近三個月本益比

單位：倍

項 目	103 年 8 月	103 年 9 月	103 年 10 月	平均本益比
上市-電機機械類	26.12	24.34	21.80	24.09
上櫃-電機機械類	19.09	18.64	17.12	18.28
為 升	33.49	38.47	38.73	36.90
昭 輝	21.76	22.04	21.67	21.82
帝 寶	12.67	12.97	12.08	12.57

資料來源：證券交易所網站及經濟新報社資料庫。

註 1：採樣同業本益比係採該月平均收盤價除以最近四季（102 年第四季至 103 年第三季）之每股盈餘。



統一綜合證券股份有限公司等包銷溢源實業股份有限公司

初次上櫃前公開銷售之普通股股票銷售辦法公告 股票代號：二二三五

(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)

由上表得知，採樣同業及上市/櫃電機機械類股最近三個月之平均本益比介於 12.57~36.90 倍，其中為升本益比遠高於其他兩家採樣同業及電機機械類股之本益比，係因為升受惠於北美市場胎壓偵測感應器之汰換需求，美國於 96 年開始將胎壓偵測感應器列為新車標準配備，其使用壽命約 5-10 年，因此 101 年起開始進入汰換高峰，市場預期為升未來幾年營收及獲利將持續受惠，而給予較高之本益比。若以該公司最近四季之稅後淨利 136,269 仟元，按擬上櫃掛牌之股本 31,878 仟股追溯調整後之每股盈餘 4.27 元，該公司股票之參考價格區間為 53.67~157.56 元。經考量該公司經營規模、產業地位、未來成長性及該公司股票流通性等折溢價因素，本次承銷價格 53 元，其本益比尚屬合理可接受之範圍。

(三)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

本次承銷價之議定，並未參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告，故不適用。

(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

該公司於 100 年 5 月 12 日以每股 30 元於興櫃市場掛牌，最近一個月之平均股價為 75.72 元，成交量為 860,386 股。

(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

該公司承銷價格之訂定，係採本益比法及股價淨值比法等方法予以評價，另參考該公司最近一個月內(103 年 11 月 8 日至 103 年 12 月 7 日)興櫃市場平均成交價 75.72 元，以及考量該公司所處產業之未來前景、資本市場變化及該公司規模、市場地位、經營績效、股票之流通性等因素，加上該公司採新股發行，為增加投資人認購之意願，參酌彙總詢價團購之結果後，由本推薦證券商與該公司共同議定承銷價格為每股 53 元，應屬合理。

發行公司：	溢源實業股份有限公司	負責人簽章：	吳碣石
主辦證券承銷商：	統一綜合證券股份有限公司	負責人簽章：	鄧阿華
協辦證券承銷商：	日盛證券股份有限公司	負責人簽章：	唐承健
協辦證券承銷商：	元富證券股份有限公司	負責人簽章：	陳俊宏
協辦證券承銷商：	兆豐證券股份有限公司	負責人簽章：	劉大貝
協辦證券承銷商：	國泰綜合證券股份有限公司	總經理簽章：	莊順裕

【附件二】律師法律意見書

溢源實業股份有限公司本次為募集與發行普通股 4,000,000 股，每股面額新台幣 10 元，預計發行總金額為新台幣 40,000,000 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，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，溢源實業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。

嘉華法律事務所 周良貞 律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

溢源實業股份有限公司(以下簡稱溢源公司或該公司)本次為辦理公開募集103年度現金增資發行普通股4,000仟股，每股面額新台幣10元，預計發行總金額為新台幣40,000仟元，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，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，溢源公司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。

統一綜合證券股份有限公司 負責人：鄧阿華
承銷部門主管：郭麗雲