

初次上市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)

國泰綜合證券股份有限公司等共同辦理雲品國際酒店股份有限公司(以下簡稱「雲品」)初次上市承銷案，公開銷售之總股數為5,823仟股。其中以現金增資發行新股5,064仟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確定調整後之公開申購配售比率為60%，共計3,042仟股，其餘40%共計2,022仟股則以詢價圈購方式辦理公開銷售。另依「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，由雲品協調股東提供已發行普通股股票759仟股供主辦承銷商進行過額配售，其實際過額配售數量視繳款情形認定之。詢價圈購作業於105年11月15日完成，承銷契約之副本業經報奉中華民國證券商業同業公會備查在案。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	詢價圈購股數	公開申購股數	過額配售股數	總承銷股數
(一)主辦承銷商				
國泰綜合證券股份有限公司 地址：台北市大安區敦化南路二段333號20樓	1,772 仟股	3,042 仟股	759 仟股	5,573 仟股
(二)協辦承銷商				
元大證券股份有限公司 地址：台北市敦化南路一段 66 號 11 樓	100 仟股	0 仟股	0 仟股	100 仟股
日盛證券股份有限公司 地址：台北市南京東路二段85號7樓	50 仟股	0 仟股	0 仟股	50 仟股
凱基證券股份有限公司 地址：台北市明水路 700 號 3 樓	50 仟股	0 仟股	0 仟股	50 仟股
國票綜合證券股份有限公司 地址：台北市南京東路五段 188 號 15 樓	50 仟股	0 仟股	0 仟股	50 仟股
合 計	2,022 仟股	3,042 仟股	759 仟股	5,823 仟股

二、承銷價格及圈購處理費：

(一)承銷價格：每股新台幣50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售股數每股至少1元之圈購處理費。

三、本案適用掛牌後首五個交易日無漲跌幅限制之規定，投資人應注意交易之風險。
四、初次上市承銷案件，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市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，主辦承銷商已與雲品簽定「過額配售協議書」，由雲品股東提出對外公開銷售股數之14.99%，計759仟股已發行普通股股票供主辦承銷商進行過額配售。另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，主辦承銷商已與雲品簽訂「過額配售協議書」，除依規定應提出強制集保股份外，另由雲品協調特定股東，就其所持有之已發行普通股股票自願送存集保，兩者合計45,488,000股，佔上市掛牌時擬發行股份總額65,637,000股之69.30%，另特定股東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、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1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於各承銷商實際認購合計582仟股。其他圈購人(係指除專業投資機構外、大陸地區機構投資人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於各承銷商實際認購合計數291仟股。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於各承銷商實際認購合計數291仟股，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於各承銷商實際認購合計數116仟股。
- 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、公開說明書之分送方式及取閱地點：

- (一)有關雲品之財務及營運情形已詳載於公開說明書，請至公開資訊觀測站網站(<http://mops.twse.com.tw>)→基本資料→電子書或至主、協辦承銷商網站免費查詢，網址：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>)、日盛證券股份有限公司(<http://www.jihsun.com.tw>)、凱基證券股份有限公司(<http://www.kgieworld.com.tw>)及國票綜合證券股份有限公司(<http://www.wls.com.tw>)。歡迎來函附回郵四十一元之中型信封洽該公司股務代理機構中國信託商業銀行股份有限公司股務代理部(台北市重慶南路一段83號5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受配人。

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105年11月18日，惟受配人仍應依承銷商通知之日期向國泰世華商業銀行全省各地分行辦理繳交股款手續及獲配售股數每股至少1元之圈購處理費手續，實際應繳款金額應依個別承銷商之認購通知指示繳款。
 - 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。
- (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105年11月16日(扣繳時點以銀行實際作業為準)。
- (三)實際承銷價格訂定之日期為105年11月16日，請於當日下午1：30後自行上網至臺灣證券交易所網站(<http://www.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)雲品於股款募集完成後，通知集保結算所於105年11月23日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶，並於當日上市。
- (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11月11日起至105年11月15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(105年11月18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，因實際承銷價格為新台幣50元，低於詢價圈購價格(新台幣50~55元)上限，將於公開抽籤日次一營業日(105年11月18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(新台幣55元)繳交申購有價證券價款者與實際承銷價格(新台幣50元)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、有價證券預定上市日期：105年11月23日(實際上市日期以發行公司及臺灣證券交易所股份有限公司公告為準)。

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，公司及各證券承銷商均未對本普通股股票上市後價格為任何聲明、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.fdc-i.com>。

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)證券交易市場如因天然災害或其他原因致集中交易市場休市時，有關公開申購截止日、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、該股票奉准上市以後之價格，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
102	勤業眾信聯合會計師事務所	邵志明	無保留意見
103	勤業眾信聯合會計師事務所	邵志明、郭政弘	修正式無保留意見

104	勤業眾信聯合會計師事務所	邵志明、郭政弘	無保留意見
105年第3季	勤業眾信聯合會計師事務所	邵志明、郭政弘	無保留核閱報告

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雲品之產業未來發展前景、市場環境、同業之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，參考詢圈狀況及主、協辦承銷商之研究報告等與雲品共同議定之。

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)承銷前後流通在外股數

雲品國際酒店股份有限公司(以下簡稱雲品公司或該公司)申請上市時實收資本額為新台幣(以下同) 600,100 仟元，每股面額新台幣 10 元整，已發行股份總數為 60,010 仟股。該公司擬於股票初次申請上市案經主管機關審查通過後，辦理現金增資發行新股計 5,627 仟股以辦理股票公開承銷作業，預計上市掛牌時股數為 65,637 仟股，實收資本額為 656,370 仟元。

(二)公開承銷股數來源

依據「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第十一條規定，採用現金增資發行新股方式辦理上市前公開承銷，並依據「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則補充規定」第十七之一條規定，公開發行公司初次申請股票上市時，至少應提出擬上市股份總額 10% 之股份，委託證券承銷商辦理公開銷售。但應提出承銷之股數超過二仟萬股以上者，得不低於二仟萬股之股數辦理公開銷售。該公司依擬上市股份總額之 10% 計算應提出公開承銷股數，另該公司 104 年 11 月 2 日開始興櫃買賣尚未屆滿二年，其公開承銷股數得扣除依法提供興櫃股票證券承銷商認購之股數 1,500 仟股，預計現金增資發行新股 5,627 仟股，扣除依公司法第 267 條之規定保留 10% 予員工認購之 563 仟股後，餘 5,064 仟股依據「證券交易法」第 28-1 條規定，並經 105 年 5 月 31 日股東會決議通過由原股東全數放棄認購以辦理上市前公開承銷作業。

(三)過額配售

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」第二條第一項第一款規定，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 15% 之額度上限內，提供已發行普通股股票供主辦證券商辦理過額配售。本主辦證券商承銷商已與該公司簽訂「過額配售協議書」，並經該公司 105 年 6 月 16 日董事會通過，由其協調股東提出擬公開承銷股數 15% 之額度辦理過額配售，惟本主辦證券商承銷商得依市場需求決定過額配售數量。

(四)股權分散標準

該公司截至 105 年 7 月 10 日止總股東人數為 917 人，未達 1,000 人，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計 914 人，其所持有股份合計 13,756,000 股，占發行股份總額 22.92%，尚未達股權分散標準，該公司擬於上市掛牌前完成股權分散作業。

二、承銷價格說明

(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法、成本法及收益法之比較

1.承銷價格訂定所採用的方法、原則或計算方式

股票價值評估的方法很多種，各種方法皆有其優缺點，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法如本益比法及股價淨值比法，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；另收益法如現金流量折現法則重視未來公司創造之淨現金流量。茲將本益比法、股價淨值比法、淨值法及現金流量折現法等計算方式、優缺點列示如下：

項目	本益比法	股價淨值比法	淨值法	現金流量折現法
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	<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價格較接近。 	<ol style="list-style-type: none"> 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。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.資料取得容易。 2.使用財務報表資料，較客觀公正。 	<ol style="list-style-type: none"> 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	<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。 4.即使屬於同一產業，不同公司間仍有相當差異。 	<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。 3.即使屬於同一產業，不同公司間仍有相當差異。 	<ol style="list-style-type: none"> 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。 	<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.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；或有鉅額資產但股價偏低之公司。	評估如公營事業或傳統產業類股。	<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。

該公司主要從事國際觀光旅館及館外餐廳之經營，營運規模及獲利能力逐年穩定成長，故於評估該公司股價時，並不適用未考量公司經營績效的成本法；而收益法係以未來各期所創造現金流量之折現值合計數認定為股東權益價值，由於未來之現金流量無法精確掌握，且評價使用之相關參數並無一致標準，可能無法合理評估公司應有之價值，故在相關參數之參考價值相對較低下，國內實務上較少採用。綜上所述，經本證券承銷商評估後

認為，選擇市場法之本益比法作為該公司承銷價格訂定所採用之方法應屬較佳之評價模式，且目前市場上投資人對於獲利公司之訂價多以市場法為主要評價基礎，其最大優點在於簡單易懂，市場投資人認同度高，廣為獲利及營收成長型公司評價所採用，故本證券承銷商所採用之評估方法與國際慣用之方法尚無重大差異。

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

該公司主要從事國際觀光旅館及館外餐廳之經營，旗下「雲品溫泉酒店」係位於日月潭國家風景區內之五星級溫泉酒店；另「品花苑」從事高級自助餐供應及「頤品大飯店(新莊)」主係提供大台北地區之婚宴會館餐飲服務，該公司餐飲及客房業務合計占營業收入約為九成五以上。

經參考國內已上市櫃之同業資料，選樣條件以觀光產業之旅館業者為基礎，並參酌資本額、業務型態、產品性質及營業項目較為相近之公司，其中上市公司晶華國際酒店(股)公司(股票代號：2707，以下簡稱：晶華)、上市公司國賓大飯店(股)公司(股票代號：2704，以下簡稱：國賓)及上市公司遠雄悅來大飯店(股)公司(股票代號：2712，以下簡稱：遠雄來)皆主要從事國際觀光旅館之經營與附設餐飲服務等業務，經考慮前述各公司營業型態、所營業務內容、產業關聯性及銷售對象等條件與該公司較為相似，故選取此三家公司作為採樣公司進行比較。

A.本益比法

採樣公司 期間	期間	平均收盤價(元)	最近四季每股 稅後盈餘(元)	本益比(倍)
晶華	105年5月	192.31	7.69	25.01
	105年6月	185.55		24.13
	105年7月	187.13		24.33
	105年8月	180.59		23.48
	105年9月	180.45		23.47
	105年10月	177.85		23.13
國賓	105年5月	26.19	1.07	24.48
	105年6月	27.22		25.44
	105年7月	26.54		24.80
	105年8月	25.73		24.05
	105年9月	24.52		22.92
	105年10月	23.79		22.23
遠雄來	105年5月	25.73	0.70	36.76
	105年6月	25.94		37.06
	105年7月	26.02		37.17
	105年8月	25.62		36.60
	105年9月	25.29		36.13
	105年10月	25.73		36.76
上市觀光事業類股	105年5月	—	—	24.21
	105年6月	—		23.88
	105年7月	—		25.10
	105年8月	—		25.18
	105年9月	—		25.07
	105年10月	—		24.01
上市公司大盤	105年5月	—	—	15.30
	105年6月	—		15.53
	105年7月	—		16.11
	105年8月	—		17.12
	105年9月	—		17.28
	105年10月	—		17.47

資料來源：臺灣證券交易所網站、公開資訊觀測站及國泰證券整理。

註：採樣同業公司每股盈餘係以最近四季(104年第四季至105年第三季)歸屬於母公司業主之淨利除以105年9月30日實際發行股數計算。

依上表所示，採樣公司、上市觀光事業類股及上市公司大盤最近六個月(105年5月~105年10月)之本益比約為15.30倍~37.17倍，經排除本益比過高之採樣公司遠雄來，參考本益比區間約為15.30倍~25.44倍。以該公司截至105年第三季止經會計師查核簽證或核閱之財務報告中最近四季稅後淨利209,893千元及擬上市掛牌股數65,637千股計算，每股稅後盈餘為3.20元，按上述本益比區間設算，其參考價格區間約為48.96元~81.41元。該公司本次與本證券承銷商議定之承銷價格為每股50元，尚落於參考價格區間內，尚屬合理。

B. 股價淨值法

採樣公司 期間	期間	平均收盤價(元)	最近期財報 每股淨值(元)	股價淨值比(倍)
晶華	105年5月	192.31	26.73	7.19
	105年6月	185.55		6.94
	105年7月	187.13		7.00
	105年8月	180.59		6.76
	105年9月	180.45		6.75
	105年10月	177.85		6.65
國賓	105年5月	26.19	25.52	1.03
	105年6月	27.22		1.07
	105年7月	26.54		1.04
	105年8月	25.73		1.01
	105年9月	24.52		0.96
	105年10月	23.79		0.93
遠雄來	105年5月	25.73	12.17	2.11
	105年6月	25.94		2.13
	105年7月	26.02		2.14
	105年8月	25.62		2.11
	105年9月	25.29		2.08
	105年10月	25.73		2.11
上市觀光事業類股	105年5月	—	—	2.25
	105年6月	—		2.22
	105年7月	—		2.40
	105年8月	—		2.37
	105年9月	—		2.36
	105年10月	—		2.26
上市公司大盤	105年5月	—	—	1.46
	105年6月	—		1.48
	105年7月	—		1.54
	105年8月	—		1.62
	105年9月	—		1.64
	105年10月	—		1.66

資料來源：臺灣證券交易所網站、公開資訊觀測站及國泰證券整理。

註：採樣同業公司每股淨值係採用105年第三季經會計師核閱之財務報告中歸屬於母公司業主之權益金額除以105年9月30日之實際發行股數。

依上表所示，採樣公司、上市觀光事業類股及上市公司大盤最近六個月(105年5月~105年10月)之股價淨值比約為0.93倍~7.19倍，以該公司105年度第三季經會計師核閱之財務報告之每股淨值13.08元(權益785,209千元/60,010千股)為計算基礎，其參考價格區間約為12.16元~94.05元。惟股價淨值法使用歷史性財務資料，無法反映公司未來成長性，且較常用於評估獲利波動度較大或有鉅額資產但股價偏低之公司，故本證券承銷商不擬採用此法作為議定承銷價格參考之依據。

(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，其中股票價值即為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。依該公司 105 年度第三季經會計師核閱之財務報告中權益總額 785,209 仟元計算之每股淨值為 13.08 元，尚無法表達公司目前真正及外來之經濟貢獻價值，以及未來營運潛力，且此種評價方式係以歷史成本為計算依據，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，故本證券承銷商不擬採用此法作為議定承銷價格參考之依據。

(3) 收益法

收益法係認為企業價值應為未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，其中又以自由現金流量折現模式(Free Cash Flow Model)最能反映合理之報酬率。由於現金流量折現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。惟考量現金流量折現法預測期間長，推估營收資訊之困難度相對較高且較難掌握資訊之準確性，較無法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，故本證券承銷商不擬採用此法作為議定承銷價格參考之依據。

綜上所述，考量該公司所屬產業狀況、未來營運前景及發行市場現況，尚不適宜以成本法評價，而收益法由於該方法需估計未來數年的營收獲利成長及現金流量、投資率等，評價相關係數之參考價值相對較低，故該公司較不適合以收益法計算承銷價格。因此本主辦證券承銷商為能訂定合理、客觀及具市場性之承銷價格，乃以市場法中之本益比法作為該公司申請上市之承銷價格計算依據，尚屬合理。

(二)發行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	102 年度	103 年度	104 年度	105 年前三季
	公司				
負債占資產比率(%)	雲品	58.21	65.33	58.87	58.15
	晶華	51.78	48.97	48.55	52.37
	國賓	26.20	24.25	23.27	23.90
	遠雄來	23.33	17.90	16.40	16.28
長期資金占不動產、廠房及設備比率(%)	雲品	110.17	87.61	71.03	86.58
	晶華	206.71	179.29	128.44	162.81
	國賓	170.78	172.37	170.77	167.69
	遠雄來	85.61	89.51	90.41	89.96

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告。

註：該公司於103年4月1日受讓母公司雲朗觀光股份有限公司分割取得雲品溫泉酒店之相關資產、負債及營業，並由該公司發行新股作為對價，上開交易依財團法人中華民國會計研究發展基金會(100)基秘字第390號函及(101)基秘字第301號函規定，屬共同控制下個體之企業合併，應視為自始合併，故102~103年度為重編後財務報表財務資訊。

(1) 負債占資產比率

該公司 102~104 年度及 105 年 9 月底負債占資產比率分別為 58.21%、65.33%、58.87% 及 58.15%，103 年度負債比率增加，主要係「品花苑」及「頤品大飯店(新莊)」於 103 年第四季新開幕，該公司整體營運規模擴大及員工增加，故相關之應付帳款與應付費用

等增加，以及因應開幕增添營業所需之設備於期末尚未支付之應付設備款亦增加所致。此外，「品花苑」及「頤品大飯店(新莊)」主要係從事高級自助餐供應及婚宴會館之服務，因其業務增加餐券之發行及預收客戶宴席之訂金，致 103 年底預收款項較前一年底大幅增加，故整體負債比率上升；104 年度及 105 年 9 月底主要係該公司營運獲利穩定，陸續償還部分銀行借款，致負債比率較 103 年度降低。

與採樣公司相較，該公司之負債比率皆高於採樣公司，主要係該公司旗下「品花苑」及「頤品大飯店(新莊)」尚屬營業初期，相關成本及費用較高，致仍有部分銀行短期借款，加上雲品溫泉酒店先前重建時，向銀行舉借之長期借款，目前尚未全數清償完畢，致負債比率略高。而國賓營運較久，每年有一定之獲利且實收資本額達 36.69 億元，負債比率相對較低；遠雄來雖營業規模低於該公司，惟其實收資本額達 10.50 億元且 104 年底已無銀行借款，致其整體負債比率為採樣公司中最低。

(2) 長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司 102~104 年度及 105 年 9 月底長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 110.17%、87.61%、71.03%及 86.58%。該公司 103 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率較前一年度大幅下降，主要係「品花苑」及「頤品大飯店(新莊)」於 103 年第四季開始營業，當年度大幅增加租賃改良物及設備所致；104 年底則主要係償還部分長期銀行借款，故長期資金占不動產、廠房及設備比率降低至 71.03%；105 年 9 月底長期資金占不動產、廠房及設備比率上升，主要係該公司考量未來資金需求，增加部分長期銀行借款，且不動產、廠房及設備淨額隨著折舊攤提而降低，故其長期資金占不動產、廠房及設備比率上升至 86.58%。

與採樣公司相較，該公司長期資金占不動產、廠房及設備比率除 102 年度高於遠雄來外，103、104 年度及 105 年 9 月底皆低於採樣公司，其中晶華長期資金占不動產、廠房及設備比率最近三年度呈現下降之趨勢，又以 104 年度降幅較劇，主要係其將一年內到期的應付公司債轉列流動負債所致，惟其權益占資產比重不低，故長期資金占不動產、廠房及設備比率較該公司高；國賓主要係實收資本額高，致整體權益占資產比重高；遠雄來長期資金占不動產、廠房及設備比率和該公司較為接近，惟其實收資本額較高，其整體權益占資產比重高，故長期資金占不動產、廠房及設備比率仍較該公司為高。整體而言，由於該公司之「雲品溫泉酒店」是自有之不動產，且自 103 年度起因應新增新莊營運據點而增加改良工程及裝潢等支出，致不動產、廠房及設備占整體資產比重高達九成以上，加上該公司目前實收資本額均低於採樣公司，故長期資金占不動產、廠房及設備比率俱較採樣公司為低。

2. 獲利情形

分析項目	公司	年度				
		102 年度	103 年度	104 年度	105 年前三季	
權益報酬率(%)	雲品	17.34	18.74	24.13	23.28	
	晶華	34.66	31.86	30.92	23.50	
	國賓	4.20	4.55	4.42	4.51	
	遠雄來	5.61	7.54	6.74	6.24	
占實收資本額比率(%)	營業利益	雲品	158,179.00	29.83	37.23	39.15
		晶華	116.06	113.16	109.63	94.53
		國賓	10.13	11.24	10.32	9.61
		遠雄來	7.82	11.18	9.85	8.89
	稅前純益	雲品	143,016.00	27.27	36.49	37.37
		晶華	127.60	117.40	107.13	84.20
		國賓	11.95	13.60	13.36	13.78
		遠雄來	7.22	11.19	10.17	9.24

分析項目	年度	102 年度	103 年度	104 年度	105 年前三季
	公司				
純益率(%)	雲品	18.91	16.94	14.90	14.48
	晶華	19.55	17.97	17.73	13.10
	國賓	11.33	11.79	11.24	11.78
	遠雄來	12.54	16.29	15.96	14.80
每股盈餘(元)	雲品	-	2.35	3.02	2.30
	晶華	9.69	8.86	8.96	5.12
	國賓	0.97	1.12	1.14	0.91
	遠雄來	0.68	0.94	0.84	0.58

資料來源：各公司經會計師查核簽證或核閱之財務報告。

註：該公司於103年4月1日受讓母公司雲朗觀光股份有限公司分割取得雲品溫泉酒店之相關資產、負債及營業，並由該公司發行新股作為對價，上開交易依財團法人中華民國會計研究發展基金會（100）基秘字第390號函及（101）基秘字第301號函規定，屬共同控制下個體之企業合併，應視為自始合併，故102~103年度為重編後財務報表財務資訊。

(1) 權益報酬率

該公司 102~104 年度及 105 年前三季權益報酬率分別為 17.34%、18.74%、24.13% 及 23.28%。近年來隨著政府實施週休二日、調整連續假期等休假制度改變，以及國人對於休閒生活品質日益重視，使台灣國內旅遊市場蓬勃發展，該公司之「雲品溫泉酒店」坐落於日月潭國家風景區，一直是旅遊熱門景點，致客房收入多能維持穩定成長。館外餐飲的部分，近年來隨著經濟成長及社會結構與家庭結構變遷，女性勞動參與率上升與小家庭增加，致外食人口增加，帶動餐飲業蓬勃發展，市場規模日趨增大。而該公司「頤品大飯店(新莊)」為新北市新莊地區新開幕、大型之婚宴會館，可提供消費者新穎之硬體設備，以及飯店專業經營團隊之餐飲服務，故於婚宴市場、公司行號尾牙春酒市場反應良好，「品花苑」則為高級 Buffet 吃到飽餐廳，設有 24 種無國界料理開放式廚房，提供現點現做之各式料理，讓消費者擁有多樣化選擇，致該公司整體餐飲業務能穩定成長。整體而言，該公司權益報酬率上升，主要係受惠於營運規模擴大而營收呈現逐年成長之趨勢，相對帶動稅後淨利之增加，且獲利增長之幅度高於平均權益總額變動之幅度所致。與採樣公司相較，102~104 年度及 105 年前三季除低於晶華外，均高於其他採樣公司。整體而言，該公司之權益報酬率變化情形尚無重大異常之情事。

(2) 營業利益及稅前純益占實收資本額比率

該公司 102~104 年度及 105 年前三季之營業利益占實收資本額比率分別為 158,179.00%、29.83%、37.23% 及 39.15%；稅前純益占實收資本額比率分別為 143,016.00%、27.27%、36.49% 及 37.37%，102 年度由於該公司其實收資本額僅 100 千元，然而營業利益與稅前純益皆係來自受讓前雲朗觀光股份有限公司日月潭分公司之獲利，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明顯偏高；103~104 年度及 105 年前三季則主要係該公司營運規模擴大致營收成長，營業毛利、營業利益及稅前純益隨之增加，加上股本於 103 年 4 月 1 日受讓雲朗觀光股份有限公司日月潭分公司之相關資產、負債及營業，並由該公司發行新股作為對價後均未變動，故營業利益及稅前純益占實收資本額比率呈現逐年上升趨勢。與採樣公司相較，除 102 年度該公司營業利益占實收資本額比率、稅前純益占實收資本比率，由於屬特殊情形比率偏高外，不予比較，103~104 年度及 105 年前三季該公司營業利益占實收資本額比率、稅前純益占實收資本比率除低於晶華外，優於其他採樣公司，其中晶華因近年來積極擴張營運觸角，獲利表現亮眼，使各年度之獲利情形較該公司及其他採樣公司為佳。整體而言，該公司之營業利益及稅前純益占實收資本額比率變化情形尚無重大異常之情事。

(3) 純益率及每股稅後盈餘

該公司 102~104 年度及 105 年前三季純益率分別為 18.91%、16.94%、14.90% 及 14.48%；每股稅後盈餘則分別為 0 元、2.35 元、3.02 元及 2.30 元。該公司於 103 年 4 月 1 日受讓雲朗觀光股份有限公司日月潭分公司之相關資產、負債及營業，並由該公司發行新股作為對價，上開交易依財團法人中華民國會計研究發展基金會（100）基秘字第 390 號函及（101）基秘字第 301 號函規定，屬共同控制下個體之企業合併，應視為自始合併，重編 102~103 年度報表，故 102 年度及 103 年 1~3 月之綜合損益總額係歸屬於共同控制下前手權益，故 102 年度其綜合損益全屬共同控制下前手權益，致 102 年度未有每股盈餘，若 102~103 年度以當年度股本為 600,100 千元及綜合損益總額設算擬制性每股盈餘則分別為 1.98 元及 2.26 元。而 103 與 104 年度純益率均較前一年度降低，主要係該公司係從事國際觀光旅館及館外餐飲之經營，營業費用項目主要為人事薪資獎金、品牌授權及共同行銷費用、折舊及水電費用等，而該公司於 103 年第四季新開設二家館外餐廳，新增之營運據點致該公司相關營業費用上升，另該公司因受到產品組合變動影響，整體營業毛利率下降，使 103 及 104 年度營業利益率隨之下滑，故稅後純益成長之幅度低於營收增加之幅度，純益率遂下滑，惟該公司仍維持穩定之獲利成長，故 104 年度每股盈餘較前一年度增加；105 年前三季該公司因館外餐飲業務婚宴、尾牙及春酒銷售暢旺，加上「雲品溫泉酒店」積極透過網路行銷等方式拓展客源，以及平均房價有效提升，推升營業毛利率及淨利率，進而帶動純益率及每股盈餘較去年同期成長。與採樣公司相較，該公司 102~104 年度及 105 年前三季純益率尚介於採樣公司；103~104 年度及 105 年前三季每股盈餘除低於晶華外，優於其他採樣公司。整體而言，該公司獲利能力尚屬良好，且變動原因尚屬合理，與採樣公司相較並未發現重大異常情事。

整體而言，該公司各項獲利能力指標變動尚屬合理，尚無重大異常之情事。

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

本證券承銷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，故本項評估尚不適用。

(四)發行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)
105 年 10 月 16 日~11 月 15 日	1,143,747	66.61

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

(五)證券承銷商就其與發行公司所共同議定承銷價格合理性之評估意見

本證券承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，參考採樣公司之本益比，以及該公司最近一個月興櫃市場之平均成交價等方式，推算合理價格作為與該公司共同議定承銷價格之依據，再參酌該公司所處產業、經營績效、發行市場環境及同業之市場狀況等因素，由本證券承銷商與該公司共同議定之。

經參考上市公司大盤、上市觀光類股及該公司採樣同業本益比，該公司股價應介於 48.96 元~81.41 元之間，另參考興櫃市場價格，該公司最近一個月於興櫃市場之平均股價為 66.61 元，考量該公司未來之獲利能力、市場地位、產業特性及未來發展性，本承銷商與該公司共同議定承銷價格為每股 50 元，尚介於上列參考依據之間，故本承銷價格應屬合理。

發 行 公 司：雲品國際酒店股份有限公司

負責人簽章：雲朗觀光股份有限公司

代表人 盛治仁

主辦證券承銷商：國泰綜合證券股份有限公司

總經理簽章：莊順裕

協辦證券承銷商：元大證券股份有限公司

負責人簽章：賀鳴珩

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：凱基證券股份有限公司

負責人簽章：董事長 許道義

協辦證券承銷商：國票綜合證券股份有限公司

負責人簽章：高武忠

【附件二】律師法律意見書

雲品國際酒店股份有限公司本次為募集與發行普通股5,627,000股，每股面額壹拾元整，總計普通股新台幣56,270,000元整，向臺灣證券交易所股份有限公司提出申報。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，雲品國際酒店股份有限公司本次向金融監督管理委員會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。

審查人：翰辰法律事務所

邱雅文律師

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

雲品國際酒店股份有限公司(以下簡稱雲品公司或該公司)本次為辦理現金增資發行普通股5,627仟股，每股面額新台幣壹拾元整，發行總額為新台幣56,270仟元整，依法向臺灣證券交易所股份有限公司提出申報。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，該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。

審查人：國泰綜合證券股份有限公司

總經理：莊順裕

承銷部主管：陳帝生