

**康和綜合證券股份有限公司等包銷台灣鋼聯股份有限公司
初次上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告 (股票代號：6581)**

(本案公開申購係預扣價款，並適用掛牌後首五交易日無漲跌幅限制之規定，投資人申購前應審慎評估)

康和綜合證券股份有限公司等共同辦理台灣鋼聯股份有限公司(以下簡稱鋼聯)普通股股票初次上市承銷案(以下簡稱本次承銷案)，公開銷售之總股數為 9,628 仟股，其中 1,925 仟股以公開申購配售辦理，其餘 7,703 仟股則以競價拍賣方式為之，業已於 107 年 01 月 16 日完成競價拍賣作業。

茲將銷售辦法公告於後：

一、承銷商名稱、地址、總承銷數量、證券承銷商採競價拍賣、公開申購配售及過額配售數量：

承銷商名稱	地址	競價拍賣包銷(仟股)	公開申購包銷(仟股)	暫定過額配售(仟股)	總承銷數量(仟股)
(一)主辦承銷商					
康和綜合證券(股)公司	台北市基隆路一段176號B1樓	7,703	1,755	0	9,458
(二)協辦承銷商					
元大證券(股)公司	台北市敦化南路一段66號11樓	-	50	-	50
(三)協辦承銷商					
國泰綜合證券(股)公司	台北市敦化南路二段333號20樓	-	50	-	50
(四)協辦承銷商					
台中銀證券(股)公司	台北市忠孝東路一段85號9樓	-	50	-	50
(五)協辦承銷商					
臺銀綜合證券(股)公司	台北市重慶南路一段58號6樓		20		20
合計		7,703	1,925	0	9,628

二、承銷價格：每股新台幣 **86 元整**(每股面額新台幣壹拾元整)。

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)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，鋼聯已與主辦證券承銷商簽訂過額配售協議書，並約定相關事宜，惟實際過額配售股數為 0 仟股。

(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，已提出強制集保股份為 80,900,386 股，佔上市掛牌時擬發行股份總額 111,270,887 股之 72.71%，以維持承銷價格穩定。

五、初次上市承銷案件，是否因公開申購配售之申購狀況而調整競價拍賣、公開申購配售數量之情事者，應予以揭露：不適用。

六、公開申購及過額配售投資人資格及事前應辦理事項：

(一)公開申購投資人資格：

1. 申購人應為中華民國國民。
2. 申購人應於往來證券經紀商開立交易戶、款項劃撥銀行帳戶及集中保管帳戶。
3. 申購人應洽往來證券經紀商辦理與指定之銀行簽訂委託書，同意銀行未來申購截止日止，自動執行扣繳申購處理費二十元、認購價款、中籤通知郵寄工本費五十元之手續。

(二)如有辦理過額配售者，其資格同本公告第六條(一)公開申購投資人資格辦理。

七、競價拍賣、公開申購及過額配售之數量限制：

- (一)競價拍賣數量：競價拍賣最低每標單位為 2 張(仟股)，每一投標單最高投標數量不得超過 962 張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過 962 張(仟股)，投標數量以 1 張(仟股)之整倍數為投標單位。
- (二)公開申購數量：每壹銷售單位為 1 仟股，每人限購 1 單位(若超過壹申購單位，即全數取消申購資格)。
- (三)過額配售數量：無。
- (四)承銷商於辦理配售作業時，應依據「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」辦理。

八、申購期間、申購手續及申購時應注意事項：

- (一)申購期間自 107 年 1 月 18 日起至 107 年 1 月 22 日止；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款繳存往來銀行截止日為 107 年 1 月 22 日；申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為 107 年 1 月 23 日（扣繳時點以銀行實際作業為準）。
- (二)申購方式：於申購期間內之每一營業日上午九時至下午二時，以下列方式申購(除申購截止日外，申購人於申購期間內當日下午 2 時後始完成委託者，視為次一營業日之申購委託)。
 1. 電話申購：投資人可以電話向往來經紀商業務人員下單申購並由其代填申購，故雖未親自填寫，但視同同意申購委託書所載各款要項。
 2. 當面或網際網路申購：投資人應確實填寫申購委託書各項資料並簽名或蓋章，至往來經紀商當面向業務人員或於申購期間截止日前以網際網路申購，惟採網際網路時，申購者需自負其失誤風險，故申購人宜於網際網路申購後電話洽收件經紀商業務人員，以確保經紀商收到申購委託書。
- (三)申購人向證券經紀商投件申購後，申購委託書不得撤回或更改。
- (四)每件公開申購抽籤案件，每位申購人僅能向一家證券經紀商辦理申購，且以申購一件為限。重複申購者將被列為不合格件，取消申購資格。
- (五)申購人申購時，需確認申購截止日銀行存款餘額應有申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計金額供銀行執行扣款。如有數個有價證券承銷案於同一天截止申購，當申購人投件參與其中一個以上案件時，銀行存款之扣款應以所申購各案有價證券處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計總額為準，否則全數為不合格件。
- (六)為便於申購人查閱投件是否已被接受為合格件，收件經紀商於申購期間，每日將截至前一日止之初步合格及不合格申購資料(此時尚未驗證重複件，亦尚未執行款項扣繳)

備置於營業廳，以供申購人查閱。

- (七)申購人申購後，往來銀行於扣繳日 107 年 1 月 23 日將辦理申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費扣繳事宜(扣繳時點以銀行實際作業為準)。如申購人此時銀行存款不足申購處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費三項總計之金額，將視為不合格件。
- (八)申購人之申購投件一旦被列為不合格件，則將取消申購資格，證券經紀商於公開抽籤日次一營業日上午十點前(107 年 1 月 25 日)，併同未中籤之申購人之退款作業，退還中籤通知郵寄工本費及申購有價證券價款(均不加計利息)，惟申購處理費不予退回。
- (九)申購人銀行存款不足同時支應投標保證金、投標處理費、得標價款、得標手續費、申購處理費、申購認購價款、中籤通知郵寄工本費及交易市場之交割價款時，應以交割價款為優先，次為得標價款及得標手續費，再為申購處理費、申購認購價款及中籤通知郵寄工本費，最後為投標保證金及投標處理費。

九、公開申購銷售處理方式及抽籤時間：

- (一)相關作業請參考「中華民國證券商業同業公會證券商辦理公開申購配售作業處理程序」及「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」。
- (二)證交所應於抽籤前，將銀行存款不足無法如期扣繳申購處理費、申購價款、中籤通知郵寄工本費之合計金額及重複申購之資料予以剔除，並應於申購截止日之次一營業日完成上述合格件及不合格件之篩選，重複申購者已扣繳之處理費不予退還，並由承銷商於承銷期間截止後一週內以掛號函件通知申購人。
- (三)如申購數量超過銷售數量時，則於 107 年 1 月 24 日上午九時起在台灣證券交易所電腦抽籤室(台北市信義路五段七號十樓)，以公開方式就合格件辦理電腦抽籤作業抽出中籤人，其方式依「中華民國證券商業同業公會證券商承銷及再行銷售有價證券處理辦法」辦理，並邀請相關單位出席公證、監督。

十、申購人經中籤後不能放棄認購及要求退還價款，申購前應審慎評估。

十一、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

(一)競價拍賣部分：

- 1.得標人之得標價款及得標手續費繳存往來銀行截止日為107年1月18日止，得標人應繳足下列款項：
 - (1)得標價款：得標人應依其得標價款認購之，應繳之得標價款，應扣除已扣繳之投標保證金後為之。
 - (2)得標手續費：
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」第十二條規定，承銷商得向得標人收取得標手續費。本次承銷案件得標人每一得標單應繳交得標價款之 4.2% 之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(107 年 1 月 18 日)前存入往來銀行。
每一得標單之得標手續費：每股得標價格 × 得標股數 × 4.2%。
 - (3)得標人得標價款及得標手續費扣繳日：107 年 1 月 19 日(依銀行實際之扣款作業為準)。
- 2.得標人未如期履行繳款義務時，除喪失得標資格外，投標保證金應由主辦承銷商

沒入之，並依該得標人得標價款自行認購。

- 3.如有數個有價證券承銷案於同一天截止繳交得標價款及得標手續費，當投資人投標參與其中一個以上案件，或就同一競價拍賣案件有多筆得標單時，銀行存款之扣款應以已繳保證金較高者優先扣款，如金額相同者，以得標應繳價款及得標手續費合計總額較高者優先扣款，如金額相同者，以投標單輸入時間先後順序扣款。
- 4.未得標及不合格件保證金退款作業：經紀商業於開標日次一營業日(107年1月17日)上午十點前，依證交所電腦資料，指示往來銀行將未得標(包括單一投標單部份未得標)及不合格件之保證金不加計利息予以退回，惟投標處理費不予退回。

(二)公開申購部份：

申購處理費、中籤通知郵寄工本費及申購價款扣繳日為 107 年 1 月 23 日（扣繳時點以銀行實際作業為準）。

(三)實際承銷價格(公開申購及過額配售價格)訂定之日期為 107 年 1 月 16 日，請於當日上午十時自行上網至台灣證券交易所網站 (<http://www.twse.com.tw>) 免費查詢。

十二、未中籤人或不合格件之退款作業：對於未中籤人之退款作業，將於公開抽籤次一營業日(107 年 1 月 25 日)，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。

十三、公開申購之中籤名冊及競價拍賣得標名單之查詢管道：

(一)公開申購：

- 1.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。
- 2.由承銷商於公開抽籤日次一營業日以限時掛號寄發中籤通知書及公開說明書等。
- 3.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，相關查詢事宜如後：
 - (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。

(二)競價拍賣：

開標日後，投標人可於「承銷有價證券競價拍賣系統」或向開戶證券經紀商查詢，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得標，但使用此系統前，得標人應先向證券經紀商申請查詢密碼，相關查詢事宜如本公告十三、(一)3。

十四、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)鋼聯於股款募集完成後，通知集保結算所於 107 年 1 月 30 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（實際上市日期以發行公司及證交所公告為準）。

(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。

十五、有價證券預定上市日期：107 年 1 月 30 日（實際上市日期以發行公司及證交所公告為準）。

十六、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，台灣鋼聯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公開資訊觀測站(<http://www.mops.twse.com.tw>)或發行公司網址：<http://www.tsutw.com.tw>)。

十七、公開說明書之分送、揭露及取閱地點：

(一)有關鋼聯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：康和綜合證券股份有限公司(<http://www.6016.com.tw>)及元大證券股份有限公司(<http://www.yuanta.com.tw>)、國泰綜合證券股份有限公司(<http://www.cathaysec.com.tw>)、台中銀證券股份有限公司(<http://web1.tcbbank.com.tw>)、臺銀綜合證券股份有限公司(<http://www.twfhcsec.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代理部(台北市重慶南路一段 83 號 5 樓)索取。

(二)競價拍賣開標後，承銷商應將「得標通知書」及「公開說明書」以限時掛號寄予得標投資人；另應於公開申購結束後，將「公開說明書」、「中籤通知書」以限時掛號寄發中籤人。

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	查核簽證或核閱意見
103	勤業眾信聯合會計師事務所	曾棟鋆	修正式無保留意見
104	勤業眾信聯合會計師事務所	曾棟鋆、蔣淑菁	無保留意見
105	勤業眾信聯合會計師事務所	曾棟鋆、蔣淑菁	無保留意見
106年第三季	勤業眾信聯合會計師事務所	曾棟鋆、蔣淑菁	無保留意見

十九、財務報告如有不實，應由發行公司及簽證會計師依法負責。

二十、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)申購人有左列各款情事之一者，經紀商不得受託申購，已受理者應予剔除：

- 1.於委託申購之經紀商未開立交易戶、款項劃撥銀行帳戶或集中保管帳戶者。
- 2.未與經紀商指定之往來銀行就公開申購相關款項扣繳事宜簽訂委託契約書。
- 3.未於規定期限內申購者。
- 4.申購委託書應填寫之各項資料未經填妥或資料不實者。
- 5.申購委託書未經簽名或蓋章者，惟以電話或網際網路委託者不在此限。
- 6.申購人款項劃撥銀行帳戶之存款餘額，低於所申購有價證券處理費、認購價款及中籤通知郵寄工本費之合計金額者。
- 7.利用或冒用他人名義申購者。

(三)本次參與有價證券承銷申購之人，於中籤後發現有違反前述第(一)、(二)項之規定，應取消其認購資格者，其已扣繳認購有價證券款項應予退還；但已扣繳之申購處理費及中籤通知郵寄工本費不予退還。前項經取消認購資格之認購人及經取消認購資格之繼承人，欲要求退還已繳款項時，應憑認購人或其繼承人身分證正本(法人為營利事業登記證影本，未滿十四歲之未成年人，得以戶口名簿正本及法定代理人身分證正本代之)，洽原投件證券經紀商辦理。

(四)申購人可以影印或自行印製規格尺寸相當之申購委託書。

(五)申購人不得冒用或利用他人名義或偽編國民身分證字號參與。證券商經發現有冒用、利用他人名義或偽編國民身分證字號參與有價證券申購者，應取消其參與申購資格，處理費用不予退還；已認購者取消其認購資格；其已繳款項，不予退還。

(六)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。

(七)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；有關投標截止日、開標日、投標處理費、投標保證金、得標手續費、價款之繳存、扣繳、解交、匯款等作業，其後續作業一律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，如投標保證金及投標處理費扣款日遇部分縣(市)停止上班但集中市場未休市時，投標保證金及投標處理費之扣繳日及其後續之開標日、未得標或不合格件保證金退款日、得標剩餘款項及得標手續費繳存往來銀行截止日及扣繳日、經紀商價款解交日等均順延一營業日辦理。

二十一、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。

二十二、承銷價格決定方式(如附件一)。

二十三、律師法律意見書要旨：(如附件二)。

二十四、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

二十五、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。

二十六、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】承銷價格計算書

一、 承銷總股數說明

(一)承銷前後流通在外股數

台灣鋼聯股份有限公司(以下簡稱鋼聯公司或該公司)股票初次申請上市時之實收資本額為新台幣 999,449 仟元，每股面額新台幣 10 元整，已發行股數為 99,945 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 11,326 仟股以辦理股票公開承銷作業，預計股票上市掛牌時之實收資本額為 1,112,709 仟元，發行股數為 111,271 仟股。

(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 11 條及「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 17-1 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之百分之十之股份，全數以現金增資發行新股之方式，於扣除依公司法規定保留供公司員工承購之股數後，委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。但應提出承銷之股數超過二千萬股以上者，得以不低於二千萬股之股數辦理公開銷售。另公開發行公司開始為興櫃股票櫃檯買賣未滿二年者，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，惟扣除之股數不得逾提出承銷總股數之百分之三十。該公司依規定預計辦理現金增資發行新股 11,326 仟股，依公司法第 267 條規定保留發行總股數 15%計 1,698 仟股予員工認購，其餘 9,628 仟股依證券交易法 28-1 條規定排除公司法第 267 條第 3 項原股東優先認購之適用，全數辦理上市前公開承銷。

(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 2 點之規定，主辦證券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承銷商辦理公開承銷股數 15%之額度(上限)，提供已發行普通股股票供主辦證券承銷商辦理過額配售；惟主辦證券承銷商得依市場需求及經發行公司同意決定過額配售數量。

(四)股權分散

該公司截至 106 年 7 月 13 日止(停止過戶日)，股東人數共計 345 人，扣除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後共計 336 人，其所持股份總額合計 19,042,501 股，佔已發行股份總額 19.06%，股權分散人數尚未符合股票上市股權分散之標準。該公司預計於股票上市掛牌前辦理現金增資發行新股完成股權分散作業，屆時將可完成股權分散標準。

(五)綜上所述，該公司依擬上市股份總額 10%提出公開承銷，擬辦理現金增資發行新股 11,326 仟股，扣除依公司法規定保留 15%予員工優先認購之 1,698 仟股後，餘 9,628 仟股依據「證券交易法」第 28-1 條規定，業經該公司 105 年 9 月 22 日第 1 次股東臨時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。

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)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價法、成本法及現金流

量折現法之比較。

股票價值評估的方法很多種，各種方法皆有其優缺點，評估之結果亦有所差異，目前市場上常用之股票評價方法包括市場基礎法、成本法及收益基礎法。市場基礎法又以「本益比法」與「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及規模相近的同業公司與被評價公司的歷史財務資訊作比較，以衡量被評價公司的股票參考價值，再根據被評價公司本身與採樣公司間的差異部分作折溢價調整；「成本法」如淨值法係以帳面之歷史成本資料為公司價值評定之基礎，以及根據該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之「收益基礎法」。茲將前述四種股票評價方法之計算方式及其優缺點比較列示如下：

方法	本益比法	股價淨值比法	成本法	收益基礎法
計算方式	依據公司財務資料，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，最後再調整溢價和折價以反應與類似公司不同之處。	依據公司財務資料，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，最後再調整溢價和折價以反應與類似公司不同之處。	以帳面歷史成本資料為公司價值評定基礎，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	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，具有相當參考價值。 2. 所估算之價值與市場的股價較接近。 3. 市場價格資料容易取得。	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. 資料取得容易。 2. 使用財務報表資料，較客觀公正。	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. 反應企業永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。
缺點	1. 盈餘品質受會計方法選擇所影響。 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。	1. 帳面價值受會計方法選擇所影響。 2. 即使身處同一產業，不同公司間本質上仍有相當差異。	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。	1. 使用程式繁瑣，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	適合評估風險水準、成長率及股利政策穩定的公司。	適合評估有鉅額資產但股價偏低的公司。	適合用於評估如傳統產業類股或公營事業。	1. 當可取得公司詳確的現金流量與資金成本預測資訊時。 2. 企業經營穩定，無鉅額資本支出。

鋼聯公司生產製程係向電弧爐鋼鐵業者收取集塵灰後，運用其自行研發的製程及配方，透過旋轉窯爐從中分離取得氧化鋅，並將氧化鋅銷售予國內外化工與

煉鋅廠，近年來營運及獲利能力表現皆優，加上積極跨入新業務，包括：水洗飛灰再利用、污泥處理、廢鋅錳乾電池處理業務，並於 105 年 7 月轉投資成立持股 100% 之台鋼資源股份有限公司(以下簡稱台鋼公司)，從事電弧爐鋼鐵廠生產過程產生之還原渣安定化與再利用業務，未來營運成長可期，係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成本法為評價基礎；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。本推薦證券商依一般市場承銷價格訂定方式，主要係參考市場本益比訂價法、股價淨值比法及參考該公司最近一個月興櫃市場之平均成交價等方式，同時採用同業、上市(櫃)全體公司及其他類股本益比、股價淨值比，以作為該公司辦理股票公開承銷之參考價格訂定依據；另參酌該公司最近三年度之經營績效、獲利情形以及產業未來成長前景、發行市場現況及同業之狀況等因素後，由本推薦證券商與該公司共同議定承銷價格為新臺幣 86 元。茲就鋼聯公司承銷價格與國際慣用評估方式比較如下：

1. 市場基礎法

該公司主要經營業務為「集塵灰清理、再利用」及「氧化鋅製造與銷售」，在集塵灰清除處理方面，目前國內較具規模的有害事業廢棄物清理業者有可寧衛、日友及鋼聯公司，國內上市同業中，可寧衛係主要以固化掩埋方式處理廢棄物並無回收再利用，而日友則主要係採焚化方式處理並無回收再利用。而在氧化鋅生產銷售方面，鋼聯公司則為目前國內唯一具量產能力之廠商，並無主要競爭對手。鋼聯透過處理集塵灰再生氧化鋅部分係屬資源回收與再生利用的循環經濟，與國內從事貴金屬資源再生產業頗為相近，而上櫃同業金益鼎資本規模與該公司相當且營業項目為以資源再生方式回收處理廢棄物並銷售貴金屬，業務上亦屬相近，故以金益鼎為採樣同業。考量具廢棄物清除處理實績及貴金屬資源再生能力者，故本案將選擇上市公司可寧衛(8422)、日友(8341)及上櫃公司金益鼎(8390)為採樣同業。

(1) 本益比法

單位：新台幣仟元；仟股

項目	105 年度	105 年前三季	106 年前三季
營業收入	1,523,822	1,000,273	1,253,858
本期淨利	515,060	301,627	481,196
擬上市掛牌股數	111,271	111,271	111,271
每股盈餘(元)(註)	4.63	2.71	4.32

資料來源：經會計師查核簽證或核閱之財務報告。

(註)：係以擬上市掛牌股數 111,271 仟股追溯調整。

茲彙整採樣同業公司、上市其他類股最近三個月之平均本益比如下：

單位：倍

採樣公司 月份	日友 (8341)	可寧衛 (8422)	金益鼎 (8390)	上市其他類平均本益比
106 年 10 月	28.61	13.62	註	15.41
106 年 11 月	33.28	14.07	46.19	14.30
106 年 12 月	34.88	14.38	44.99	14.82
平均本益比	32.26	14.02	註	14.84

資料來源：臺灣證券交易所、財團法人證券商櫃檯買賣中心

註：該公司因相關貴金屬價格 105 年第四季才明顯回升，致 105 年下半年加計 106 年上半年之

合計淨利為負數，故最近三個月本益比較不適用。

本益比法係依據被評價公司之財務資料，計算每股盈餘，再比較已上市(櫃)之採樣同業公司的股價本益比以估算被評價公司之股票參考價格。該公司採樣同業公司及上市(櫃)其他類股最近三個月平均本益比區間約為14.02~32.26倍，以該公司最近四季稅後淨利經擬上市掛牌股本追溯調整之每股盈餘6.24元為基礎計算，價格區間約為87.48元~201.30元。若以承銷價格86元計算，其本益比為13.78倍，約為上市櫃採樣公司及其他類之本益比區間下限，係考量未來營運風險及資本市場不確定風險，故承銷價格應屬合理。

(2) 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。茲彙整該公司採樣同業公司之平均股價淨值比如下：

單位：倍

採樣公司 月份	日友 (8341)	可寧衛 (8422)	金益鼎 (8390)	上市其他類平均股價淨值比
106年10月	9.04	3.94	1.05	2.35
106年11月	10.35	3.79	0.99	2.20
106年12月	10.77	3.75	0.93	2.28
平均股價淨值比	10.05	3.83	0.99	2.28

資料來源：臺灣證券交易所、財團法人證券櫃檯買賣中心

該公司採樣同業公司最近三個月平均股價淨值比約0.99~10.05倍，以該公司106年9月30日經會計師核閱財報之股東權益2,011,892仟元及以擬上市掛牌股本111,271仟股計算之每股淨值18.08元為基礎計算，價格區間約為17.90元~181.70元。惟考量股價淨值比的區間範圍過大較無參考意義，經評估後擬不採用本法作為估價依據。

2. 成本法

成本法係為帳面價值法，以該公司106年第三季經會計師核閱簽證之財務報告淨值2,011,892仟元，依106年第三季期末股本999,449仟元計算之每股淨值為20.13元，遠低於其106年11月份興櫃市場平均成交價格118.64元，主係因此種評價方式係以歷史成本為計算之依據，忽略通貨膨脹因素且無法表達資產實際經濟價值，僅保守計算該公司過去之營運成果，並未加計考量期間營運所累積之無形資產價值及未來營運前景潛能，同時考量上市櫃同業可寧衛、日友及金益鼎106年第三季期末帳面價值分別為46.43元、22.67元及17.99元，可寧衛及日友均遠低於其目前市價，而金益鼎因前四季僅些微獲利市價較無比較意義，故不擬採用此種評價方法。

3. 收益基礎法

收益基礎法之概念，為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，而上述報酬係以自由現金流量、會計盈餘等不同形式呈現，其可反映出公司將各項資源加以組合之後創造之價值，其中常見的方法為自由現金流量折現法(Discounted Free Cash Flow Method)。

現金流量折現法之重要基本假設如下所示：

企業每股權益價值 = (公司股東權益價值 - 企業負債價值) / 流通在外股數

$$P_0 = V_E / N = (V_0 - V_D) / \text{Shares}$$

$$V_0 = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC_1)^t}$$

各參數定義如下：

項目	說明
P_0	= 每股價值
V_0	= 企業總價值 = 各期自由現金流量 FCF 之折現加總。
N	= 擬上市總股數為 111,271 仟股
FCF_t	= 第 t 期之自由現金流量 = 稅後息前淨營業利潤 + 折舊費用 - 當年投資支出
$WACC_i$	= 加權平均資金成本 = $E/A \times Ke + D/A \times Kd \times (1 - \text{tax rate})$, $i=1,2,3$
g	= 營業收入淨額成長率
tax rate_t	= 現金稅率 17%
E/A	= 權益資產比
D/A	= 負債資產比 = $1 - E/A$
Ke	= 權益資金成本率 $Ke = Rf + B \times (Rm - Rf)$
Kd	= 負債資金成本率
Rf	= 無風險利率
Rm	= 市場風險報酬率
$Beta$	= 系統風險，係衡量公司風險相對於市場風險之指標

其中

(1) 營業收入淨額成長率 g

營業收入淨額成長率 g 估計，因考量該公司受鋼鐵業景氣及國際鋅價波動影響，另新業務貢獻可於景氣不佳時彌補業績減緩營運衝擊，故保守估計營業收入淨額成長率 $g=0$ 。

(2) 權益資產比(E/A)、負債資產比(D/A)

依該公司 106 年第三季經會計師核閱簽證之財務報告，權益資產比與負債資產比分別為 69.77% 及 30.23%

(3) 無風險利率 Rf

以 106 年 9 月 30 日之 10 年期公債殖利率 1.0980% 做為無風險利率 Rf 。

(4) 系統風險值 $Beta$

因該公司同業及所屬上市產業類別，該公司系統風險值 $Beta$ 以台灣經濟新報 TEJ 資料庫 106 年 9 月 30 日之 $Beta=0.97$ 為計算基礎。

(5) 市場風險報酬率 Rm

以台灣經濟新報 TEJ 資料庫 106 年 9 月 30 日之長期市場報酬 9.7276% 為基礎。

(6) 負債資金成本率

以該公司 106 年第三季經會計師核閱簽證之財務報告銀行平均借款利率 1.03% 為基礎。

(7) 現金流量

假設母公司及子公司存續期間皆為永續經營，成長率保守以 0% 估計，並考量該公司 105 年始成立之 100% 子公司台鋼資源尚處建廠階段，故 107 年仍有資本支出的情況下，預計子公司於 108 年始有明顯營收貢獻且開始償還借款並預計 117 年償還完畢，另該公司預計 108 年因適用彰濱工業區優先承購專案需支付土地款 2.5 億元，因此保守預估該公司 107 年~108 年合併自由現金流量產生正數較少，109 年起現金流量回升至較佳水準，以此估算 107 年、108 年、109~117 年期間以及 118 年迄永續之每年合併自由現金流量分別為 49,350 仟元、582,726 仟元、832,726 仟元以及 902,726 仟元。

以上述數據作為評估基礎，推算該公司 106 年 12 月 31 日之企業權益價值為 11,142,140 仟元，以擬上市在外流通股數 111,271 仟股計算，每股企業權益價值為 100.14 元。然因使用現金流量折現法估算受限於公司未來現金流量之預估是否精確以及各項評價因子之選取是否適當，故其參考價值之高低係決定在各項參數是否精確之基礎上。此法主要假設：目標企業之價值為未來各期創造之現金流量折現值的總合，受限於對公司之未來現金流量無法精確衡量掌握，且適切的評價因子難求，在相關參數之參考價值相對較為主觀之情形下，較無法合理評估公司應有之價值，且國內實務界較少採用此方法，故經考量後擬不採用本法作為估價依據。

經上述計算及考量台灣鋼聯未來營運規模及經營績效、同業狀況及發行市場現況後，本證券承銷商經評估決定採取市場基礎法作為設算承銷價基礎，且參酌競拍結果與最近一個月興櫃成交價格後，與該公司共同商議承銷價格訂為每股 86 元，尚無重大異常。

(二) 該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. 申請公司與已上市櫃採樣同業之財務狀況、獲利情形比較

茲就該公司與採樣同業公司日友、可寧衛、金益鼎之財務狀況、獲利情形及本益比之比較分析列示如下：

單位：%；次；天

分析項目		年度 公司別	103 年度	104 年度	105 年度	106 年前三季
財務結構 (%)	負債占資產比率	鋼 聯	26.14	25.68	18.82	30.23
		日 友	49.94	27.31	28.91	28.83
		可 寧 衛	11.81	14.68	11.35	10.32
		金 益 鼎	44.35	36.65	35.19	40.77
		同 業	60.10	15.8	23.2	註 1
	長期資金占不動產、 廠房及設備比率	鋼 聯	118.02	96.79	126.57	100.37
		日 友	164.79	185.66	183.00	181.18
		可 寧 衛	330.16	315.04	323.10	191.44
		金 益 鼎	321.06	336.53	327.07	340.02
		同 業	99.30	675.68	34.80	註 1
力能	流動比率	鋼 聯	145.60	66.78	194.84	67.97

分析項目		年度 公司別	103 年度	104 年度	105 年度	106 年前三季
		日 友	127.82	185.16	180.15	188.36
		可 寧 衛	577.43	427.51	683.09	634.50
		金 益 鼎	294.51	321.04	281.86	213.15
		同 業	428.50	390.60	442.30	註 1
	速動比率	鋼 聯	118.55	24.81	131.66	32.97
		日 友	116.30	172.63	171.39	175.90
		可 寧 衛	576.74	427.12	682.65	633.81
		金 益 鼎	144.47	174.31	106.46	65.40
	利息保障倍數	同 業	371.80	329.20	307.10	註 1
		鋼 聯	76.79	88.55	139.07	143.95
		日 友	17.34	67.59	183.12	337.18
		可 寧 衛	註 3	註 3	註 3	註 3
經營能力	應收款項週轉率 (次)	金 益 鼎	2.04	(3.99)	1.43	6.85
		同 業	22.99	73.91	83.57	註 1
		鋼 聯	18.23	20.23	20.56	14.43
		日 友	5.34	6.20	6.37	6.10
	應收款項收現天數	可 寧 衛	4.13	3.14	4.04	4.23
		金 益 鼎	20.53	7.87	10.08	14.80
		同 業	6.81	5.40	8.10	註 1
		鋼 聯	20.02	18.04	17.75	25.29
	存貨週轉率 (次)	日 友	68.35	58.87	57.30	59.84
		可 寧 衛	88.38	116.24	90.35	86.29
		金 益 鼎	17.78	46.38	36.21	24.66
		同 業	53.60	67.59	45.06	註 1
平均售貨天數	鋼 聯	9.19	8.97	4.93	3.28	
	日 友	18.22	14.94	18.47	17.04	
	可 寧 衛	221.59	347.06	442.15	275.30	
	金 益 鼎	4.48	3.92	3.91	3.83	
不動產、廠房及設備 週轉率 (次)	同 業	28.17	48.50	89.50	註 1	
	鋼 聯	39.72	40.69	74.04	111.28	
	日 友	20.03	24.43	19.76	21.42	
	可 寧 衛	1.65	1.05	0.83	1.33	
總資產週轉率	金 益 鼎	81.47	93.11	93.35	95.30	
	同 業	12.96	7.53	4.08	註 1	
	鋼 聯	0.95	0.79	0.91	0.89	
	日 友	1.84	1.21	1.30	1.24	
能獲利	權益報酬率 (%)	可 寧 衛	2.76	1.74	1.89	1.19
		金 益 鼎	10.55	4.19	4.80	6.25
		同 業	1.06	6.90	19.70	註 1
		鋼 聯	0.69	0.61	0.70	0.64
		日 友	0.45	0.54	0.55	0.45
		可 寧 衛	0.42	0.50	0.53	1.33
		金 益 鼎	1.23	0.97	1.09	1.31
		同 業	1.4	0.6	0.7	註 1
		鋼 聯	24.09	18.31	30.50	33.05
		日 友	21.56	27.59	26.10	31.96

分析項目		年度 公司別	103 年度	104 年度	105 年度	106 年前三季
占實收資本比率	營業利益	可寧衛	21.85	24.87	28.09	25.95
		金益鼎	0.78	(9.09)	0.06	2.49
		同業	1.70	13.80	19.40	註 1
	稅前純益	鋼聯	33.99	41.83	84.24	84.24
		日友	37.57	56.10	76.96	76.96
		可寧衛	109.05	130.20	143.13	143.13
		金益鼎	(3.59)	(15.25)	12.05	12.05
		同業	註 2	註 2	註 2	註 2
		鋼聯	34.75	39.20	81.89	81.89
	純益率 (%)	日友	37.42	55.95	84.46	84.46
		可寧衛	111.75	132.39	145.27	145.27
		金益鼎	4.28	(14.11)	7.40	7.40
		同業	註 2	註 2	註 2	註 2
	每股盈餘 (元)	鋼聯	24.93	22.37	33.80	38.38
		日友	24.41	31.61	33.80	42.60
可寧衛		48.21	44.77	46.12	50.89	
金益鼎		0.33	(5.30)	0.06	1.12	
同業		(99.50)	33.30	24.50	註 1	
現金流量	現金流量比率 (%)	鋼聯	2.89	2.25	5.15	4.81
		日友	3.04	4.71	5.50	5.34
		可寧衛	9.43	11.32	13.23	9.25
		金益鼎	0.49	(1.12)	0.12	0.38
		同業	註 2	註 2	註 2	註 2
	現金流量允當比率 (%)	鋼聯	144.29	132.06	255.88	97.66
		日友	89.59	102.06	143.03	111.08
		可寧衛	289.99	258.13	319.76	411.77
		金益鼎	(7.48)	32.53	6.73	(37.32)
		同業	178.90	41.60	83.30	註 1
	現金再投資比率 (%)	鋼聯	155.75	160.05	170.85	102.66
		日友	53.19	74.75	96.09	153.77
		可寧衛	77.22	82.23	85.32	92.30
		金益鼎	(9.69)	(7.76)	81.16	(14.60)
	現金再投資比率 (%)	同業	註 2	註 2	註 2	註 2
鋼聯		19.98	4.96	14.89	9.24	
日友		17.96	14.00	23.05	62.57	
可寧衛		9.29	16.09	8.24	5.79	
現金再投資比率 (%)	金益鼎	(2.19)	6.76	1.03	(44.60)	
	同業	5.30	6.20	8.50	註 1	

資料來源：各公司各年度經會計師查核簽證或核閱之財務報告及年報；康和證券整理；同業之財務比率資料係取自「中華民國台灣地區主要行業財務比率」，行業類別為 E38「廢棄物清除、處理及資源回收業」。

註 1：截至評估報告出具日止，金融聯合徵信中心尚未出版該年度之同業 IFRSs 平均資料。

註 2：「中華民國台灣地區主要行業財務比率」，未提供該比率。

註 3：最近三年度及 106 年第三季之財務報告未有揭露發生利息費用。

(1)財務結構

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之負債占資產比率分別為 26.14%、

25.68%、18.82%及 30.23%，104 年度負債比率較 103 年度微幅下降，未有重大變化，係因該公司最近年度營運效益顯現，穩定及充沛的營業活動現金流入，使得該公司可以減少對銀行等金融機構之融資，致負債比率得以壓低，並控制在合宜的水位。105 年度負債比率較 104 年度大幅減少 26.71%，主係 105 年度受國際鋅價大漲，毛利率由 104 年度之 40.72%拉升至 105 年度之 54.34%，由於營運績效及獲利的顯著提升下，股東權益大幅增加，負債比率因此下降。106 年前三季負債比率較 105 年度大幅增加 60.63%，主係因鋼聯公司上半年支付現金股利及第三季子公司因需要支付土地尾款，而向銀行辦理貸款所致。

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 118.02%、96.79%、126.57%及 100.37%。104 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率較 103 年度減少 17.99%，主係該公司評估短期內無重大之投資或擴廠計畫，且營運效益逐年向上，獲利足以滿足營運所需之資金，故經 104 年度董事會及股東會之決議辦理現金減資 428,335 仟元，並配發現金股利 299,835 仟元所致。105 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率較與 104 年度大幅增加 30.77%，主係該公司 105 年度之股東權益受獲利大幅的提升而增加，且 105 年度未有重大資本支出，不動產、廠房及設備淨額在折舊之計提下而減少，致使 105 年度長期資金占不動產、廠房及設備比率因而大增。106 年前三季長期資金占不動產、廠房及設備比率較與 105 年度大幅減少，主係子公司 105 年度得標之土地於 106 年度驗收入帳，致使 106 年前三季平均不動產、廠房及設備淨額較 105 年度大幅增加 34.34%，比率因而下降。

與採樣公司相較，該公司最近三年度及 106 年前三季之長期資金占不動產、廠房及設備比率低於所有採樣同業，主係該公司設備投資成本大，加上 104 年辦理減資，使得長期資金與投入之不動產、廠房及設備相當所致；此外，雖然該公司與採樣之同業同屬於資源回收之環保事業，惟從工藝、技術及最終產出之產品論之，仍係有重大之差異，比率低於採樣同業應屬合理尚無重大異常之情事。

總體而言，該公司及其子公司最近三年度及 106 年度前三季之財務結構尚屬允當。

(2)償債能力

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之流動比率分別為 145.60%、66.78%、194.84%及 67.97%，速動比率分別為 118.55%、24.81%、131.66%及 32.97%。104 年度流動比率及速動比率較 103 年度大幅減少 54.13%及 79.07%，主係 104 年度辦理現金減資 428,335 仟元、分派現金股利及為了落實企業社會責任，貫徹取之社會、回饋社會之精神，104 年度捐助伸港鄉及線西鄉公所回饋金，致使 104 年底流動資產較 103 年底大幅減少 474,852 仟元，雖然 104 年底之流動負債因公司支付地方回饋金而減少 28.73%，惟明顯小於流動資產減少之 67.31%，故比率因此大幅下降。105 年底流動比率及速動比率較 104 年底大幅成長 191.76%及 430.67%，主係 105 年度受國際鋅價由年初約 USD 1,500 元/噸上漲至年底約 USD 2,700 元/噸，除獲利大幅提升使 105 年底之銀行存款大幅增加 198,448 仟元達 246,364 仟元，應收帳款淨額也大幅增加 78,799 仟元，隨著營運資金充沛及 105 年度陸續償還銀行借款及應付短期票據融資，年底流動負債餘額明顯較去年同期大幅減少，105 年底之流動與速動比率大幅攀升。106 年前三季流動比率及速動比率分別較 105 年底減少 65.11%及 74.76%，主係因鋼聯公司於 106 年前三季支付現金股利 339,813 仟元及子公司營運所需之

土地款，所需資金除了以帳上營運資金因應之外，尚辦理短期銀行融資 482,000 仟元，致使 106 年第三季底之流動負債較 105 年底大幅成長 163.82%，比率因而大幅下降。

與採樣公司相較，流動比率方面，除了 103 年底及 105 年底優於日友之外，其餘年度皆低於採樣同業；速動比率方面，除了 103 年度優於日友及 105 年度優於金益鼎外，其餘年度皆低於採樣同業。該公司流動比率與速動比率明顯低於採樣同業，主係公司現金減資及每年持續配息政策所致，在國際鋅價從谷底回升，營運資金逐漸充沛，償債比率已逐漸轉好。

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之利息保障倍數分別為 76.79 倍、88.55 倍、139.07 倍及 143.95 倍，該公司最近三年度及 106 年前三季利息保障倍數呈現逐年大幅上升，主係該公司集塵灰處理技術提升，且受國際鋅價由谷底向上攀升，營運績效表現優異，最近三年度及 106 年前三季之稅前利益分別 496,192 仟元、391,799 仟元 638,160 仟元及 613,845 仟元。隨著獲利的大幅提升，各年度營業活動現金流入增加，充沛的營運資金陸續償還銀行借款，在利息費用降低的助益下，利息保障部分因而上升。

整體而言，該公司及其子公司最近三年度及 106 年前三季之償債能力尚屬允當。

(3)經營能力

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之應收款項週轉率分別為 18.23 次、20.23 次、20.56 次及 14.43 次，呈逐年提高之勢；應收款項收現天數逐年下降，分別為 20.02 天、18.04 天、17.75 天及 25.29 天。該公司之主要收入為集塵灰處理收入及氧化鋅銷售收入，收款條件依據收入別及客戶信用評等而調整。其中集塵灰處理收入之收款條件主要為月結 30 天；氧化鋅銷貨收入部分，除了少數客戶採用預收貨款外，主要客戶提貨後十日內收足該批次成交金額之八至九成，尾款則於客戶出具氧化鋅含量檢測報告後 10 日內收款，各客戶之收款條件會依授信評估狀況而做調整，故於計算平均應收款項時，易受客戶進貨排程及驗收的時間不同而在兩期間產生波動。104 年度應收款項週轉率較 103 年度上升，未隨著營業收入的減少而下降，主係因 104 年 11 月及 12 月客戶預定採購氧化鋅金額較去年同期大幅減少，致使 104 年底之應收款項僅為 35,546 仟元，104 年度之平均應收款項較 103 年度之平均數減少 23.62%，降幅比重高於營業收入之 15.23% 所致。105 年度應收款項週轉率較 104 年度增加 1.63%，未有重大變動。綜觀最近三年度之應收款項週轉率及週轉天數之變化，波動主係受到客戶之出貨排程的影響，週轉天數也皆介於授信期間之內，經核至應收帳款帳齡分析表，亦未發現有重大異常之情事。106 年前三季應收款項週轉率較 105 年度大幅下滑 29.82%，主係因 106 年 9 月客戶集中拉貨，當月銷貨金額高達 287,508 仟元，致使 106 年前三季平均應收款項淨額較 105 年度增加 56.39%，遠高於銷貨淨額的成長率 9.71% 所致。

與採樣同業相較，該公司除了 103 年度應收款項週轉率低於金益鼎外，其餘年度皆優於所有採樣同業，主要係因日友銷貨對象為各地方縣市政府，可寧衛廢棄場址整治專案主要銷售對象以政府機關及大型企業為主，金益鼎係從事半導體、光電產業之事業廢棄物回收，故付款流程均相對較長所致。

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之存貨週轉率分別為 9.19 次、8.97 次、4.93 次及 3.28 次。104 年度存貨週轉率較 103 年度減少 2.39%，主係因 104 年新增比利時及西非客戶，出貨至比利時及西非客戶之船期約 2 個月，使年底

在途存貨金額達 25,912 仟元，另因 105 年 1 月預計出貨予日本客戶 MMS 約 5,400 噸，數量較多提早備料(該主要客戶 103 年底並無合約未出貨量)，使 104 年底氧化鋅金額也因此較 103 年上升 41,362 仟元，間接拉高平均存貨金額，存貨週轉率因而下降。105 年度存貨週轉率較 104 年度衰退 45.04%，主係為因 105 年起，比利時及西非客戶成為本公司固定每月出貨 500 噸之客戶，且出貨予日本客戶約有 3,000 噸為在途存貨，使年底在途存貨由 104 年底的 25,912 仟元增加至 54,925 仟元，存貨週轉天數因而上升。106 年前三季存貨週轉率較 105 年度減少 33.47%，主係因該公司年初預期集塵灰處理量減少，但因 106 年第二季鋼鐵業景氣復甦，以致於集塵灰處理增加，間接導致氧化鋅產出增加，惟客戶氧化鋅年度銷售合約已於年初談定，故多餘庫存來不及於上半年度消化，對此，該公司除積極開發新客戶並與現有客戶協調出貨排程及出貨量，雖然 106 年 9 月氧化鋅拉貨數量有增加，惟整體庫存水位仍高於比較基期，達 244,273 仟元，致使 106 年前三季之平均存貨淨額較 105 年度大幅成長 46.60%，存貨週轉率因而下降及週轉天數增加。

該公司氧化鋅銷售市場主要集中海外，出貨安排及營收認列時點需考量裝船運量及客戶協定之交期排程出貨，各期間之存貨餘額易受上述因素之影響而有重大波動，亦間接影響各期的存貨週轉率。另觀察該公司之存貨去化情形，106 年 6 月 30 日存貨總額為 263,689 仟元，截至 9 月底止之整體存貨去化比率為 68.49%，其中物料去化比率為 17.88%，比率較低主要係因生產設備用之耗材佔物料比重約 83%，且耗材使用係配合生產設備零配件損害之更換，故流動情形較慢，而製成品係氧化鋅產品，截至 106 年 9 月底去化比率為 85.83%，去化情形尚屬良好，故該公司整體存貨去化並無異常情事且存貨週轉率波動尚屬合理。

該公司 103 至 105 年度及 106 年度前三季之不動產、廠房及設備週轉率分別為 0.95 次、0.79 次、0.91 次及 0.89 次。104 年度不動產、廠房及設備週轉率較 103 年度下降 16.84%，主係 104 年度國際鋅價走跌，由 103 年底之收盤價每噸約 2,178 美元下跌至 104 年底之每噸約 1,500 美元，該公司之營收由 103 年度之 1,653,848 仟元減少至 1,402,026 仟元，衰退 15.23% 所致。105 年度受原油等國際原物料由谷底翻升，有色金屬強勁反彈的推升下，國際鋅價報價在 105 年度創新高，達美金 2,985/噸，該公司 105 年度營業收入較 104 年度成長 8.69%，使 105 年度不動產、廠房及設備週轉率較 104 年上升 15.19%。106 年前三季不動產、廠房及設備週轉率與 105 年度未有重大差異。與採樣同業相較，因該公司主係從事處理電弧爐鋼鐵行業集塵灰之回收處理，並銷售處理過程中產出之氧化鋅產品，受限於國內集塵灰來源有限，與一般生活廢棄物或醫療廢棄物之可處理數量龐大及穩定有明顯的區格，投資及擴廠初期資本支出龐大及回收期長，故不動產、廠房及設備週轉率明顯偏低，最近三年度及申請年度前三季皆低於所有採樣同業。

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之總資產週轉率分別為 0.69 次、0.61 次、0.70 次及 0.64 次。104 年度總資產週轉率較 103 年度下降 11.59%，主係 104 年度受到國際鋅價報價呈現盤跌之趨勢，該公司 104 年度營業收入較 103 年度衰退 15.23% 所致，雖然 104 年底之總資產有因該年度辦理現金減資 428,335 仟元而較 103 年底減少，惟 104 年度之平均總資產僅較去年同期減少 2.78%，小於營收衰退比率，使得 104 年度之總資產週轉率較 103 年度減少。105 年度總資產週轉率，在鋅價報價大幅反彈之助益下，105 年度營業收入較

104 年度成長 8.69%，總資產週轉率亦隨之上升 14.75%。106 年前三季總資產週轉率較 105 年度減少 8.57%，主係 106 年前三季子公司於 105 年得標之土地於 106 年第三季入帳，106 年 9 月底之土地帳面金額較 106 年初之 254,278 仟元大幅增加 660,132 仟元，且子公司尚未正式營運，致使總資產的大幅增加使得 106 年前三季之總資產週轉率較 105 年度小幅衰退。

整體而言，該公司及其子公司最近三年度及 106 年前三季之經營能力尚屬允當。

(4)獲利能力

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之權益報酬率分別為 24.09%、18.31%、30.50%及 33.05%，營業利益占實收資本比率分別為 33.99%、41.83%、66.02%及 84.24%，稅前純益占實收資本比率分別為 34.75%、39.20%、63.85%及 81.89%，純益率分別為 24.93%、22.37%、33.80%及 38.38%，每股盈餘分別為 2.89 元、2.25 元、5.15 元及 4.81 元。

該公司 104 年度權益報酬率及純益率較 103 年度衰退 23.99%及 10.27%，主係 104 年度國際鋅價報價年均下跌約 26.22%，在銷售價格及銷售數量同步衰退的影響下，104 年度整體營業毛利、營業淨利、稅前淨利及稅後淨利分別較 103 年度減少 78,468 仟元、67,243 仟元、104,393 仟元及 98,725 仟元，權益報酬率及純益率因而減少，而 104 年度營業利益及稅前純益佔實收資本的比例與每股盈餘未因 104 年度之營業利益及稅前淨利分別較 103 年減少而同步下降，主係該公司 104 年度辦理現金減增 428,335 仟元，減資比率達三成大於獲利衰退幅度所致。

該公司 105 年度權益報酬率、營業利益及稅前純益佔實收資本比率及純益率分別較 104 年度分別增加 66.58%、57.83%、62.88%及 51.10%，105 年度各項獲利指標均較 104 年度大幅增加，主係因 105 年度國際鋅報價由 104 年底之美金 1,500 元/噸逐步反彈至 105 年底之美金 2,700 元/噸，受惠原物料價格回升，該公司 105 年平均銷售價格較 104 年度上升 15.19%，各項獲利指標因此上升。

該公司 106 年前三季之權益報酬率、營業利益及稅前純益佔實收資本比率及純益率分別較 105 年度增加 8.36%、27.60%、28.25%及 13.55%，主係受惠 106 年前三季國際鋅價由 105 年底之美金 2,700 元/噸上升 106 年 9 月底之美金 3,161 元/噸，106 年前三季之營業毛利、營業淨利、稅前淨利及稅後淨利等項目換算全年度皆較 105 年度增加，106 年前三季各項獲利能力比率因而較 105 年度成長。

與同業相較，該公司與同業之差異主要係毛利率受資本支出規模與產品性質不同所致。該公司獲利情形主要隨氧化鋅收入變動而起伏，與國際金屬價格行情相關連，毛利金額變化與金益鼎較具有相同之變化趨勢，另該公司因資本設備支出較同業為高，且日友、可寧衛毛利率變化較不受國際金屬價格波動所影響，故毛利率較日友、可寧衛為低。與同業比較尚屬合理，並無重大異常之情事。

總體而言，該公司及其子公司最近三年度及 106 年前三季之獲利能力尚屬允當。

(5)現金流量

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之現金流量比率分別為 144.29%、132.06%、255.88%及 97.66%。104 年度現金流量比率較 103 年度微幅減少

8.48%，主係 104 年度氧化鋅之售價及銷售量較比較基期減少，雖該公司有調漲集塵灰之處理費，惟整體稅前淨利仍較比較基期減少 104,393 仟元，且 104 年度一次性支付歷年來應付未付的伸港鄉及線西鄉公所地方回饋金以及當年度所得稅支付金額較 103 年多 96,714 仟元，致使 104 年營業活動淨現金流入較 103 年度整體減少 243,104 仟元，故 104 年度整體現金流量比率因而較 103 年度下滑。105 年度現金流量比率較 104 年度大幅增加 93.76%，主係 105 年度獲利隨著國際鋅價大漲而攀上歷史高峰，及 105 年度未有 104 年度之一次性支付歷年來應付未付之敦親睦鄰款，致使 105 年度營業活動現金流入大幅提升所致。106 年前三季之現金流量比率較 105 年度減少 61.83%，主係 106 年度前三季支付現金股利及子公司建廠所需之土地，因而向銀行辦理融資 482,000 仟元充實營運資金，短期銀行借款增加使得 106 年 9 月底之流動負債較 105 年底大幅成長 163.82%，另因 105 年度獲利大幅增加亦使得 106 年前三季需支付較多所得稅所致。

該公司 103 至 105 年度及 106 年前三季之現金流量允當比率分別為 155.75%、160.05%、170.85% 及 102.66%，104 年度與 103 年度未有重大差異。105 年度較 104 年度上升 6.75%，主係該公司自 2013 年開始隨著提煉技術的精進，營運逐漸穩定向上，營業活動現金流入亦較投資初期大幅上升，105 年度之營運績效隨著國際鋅價創歷史高點而獲利大增，穩定及充沛的營業活動現金流入與平穩的資本支出，使得最近年度的現金流量允當比率呈向上趨勢。106 年前三季現金流量允當比率較 105 年度減少 39.91%，主係 106 年前三季支付現金股利 339,813 仟元高於 105 年度，及子公司建廠所需要之土地及設備款，由於資本支出的大幅增加，致使比率因而衰退。

該公司 103 年至 105 年度及 106 年前三季之現金再投資比率分別為 19.98%、4.96%、14.89% 及 9.24%，104 年度較 103 年度大幅減少 75.18%，主係因 104 年度獲利受大環境之影響而回落，以及營運資金因開始支付伸港鄉與線西鄉公所敦親睦鄰款項和支付所得稅金額較 103 年高，加上 104 年支付現金股利 299,835 仟元所致。105 年度現金再投資比率較 104 年度大幅增加 200.20%，主係該公司 105 年度經營績效突出，獲利創歷史新高的情況下，105 年度營業活動現金流入較 104 年度大幅成長，此外因 104 年度之獲利較 103 年度衰退，105 年分配之現金股利為 104 年度之一半，致使 105 年度之現金再投資比率較 104 年度大幅成長。雖然 104 及 105 年度之現金再投資比率較 103 年度低，惟目前之資本支出主係由內部自有資金支應，尚未動用銀行貸款額度，比率低於採樣同業並未因此影響該公司之營運。106 年前三季再投資比率較 105 年度減少 37.94%，主係 106 年前三季支付較多之現金股利，及子公司 105 年得標之土地於 106 年第三季驗收入帳，致使 106 年第三季底不動產、廠房及設備金額較 105 年底大幅增加 670,087 仟元以及支付較多所得稅之影響，現金再投資比率因而衰退。

綜上分析，該公司及其子公司最近三年度及 106 年前三季之現金流量管理尚屬良好。

2. 本益比法

請詳本計算書(一)、1、(1)本益比法之評估說明。

(三)議定之承銷價格參考財務專家意見或鑑價機構之鑑價報告者，應說明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之承銷價格，並未委請財務專家出具意見或鑑價機構提供鑑價報告，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

該公司係於 105 年 9 月 10 日開始為興櫃股票櫃檯買賣，最近一個月(106 年 12 月 16 日~107 年 1 月 15 日)之平均股價及成交量資料如下表：

月份	成交數量(股)	平均成交價(元)
106 年 12 月 16 日~107 年 1 月 15 日	2,143,562	136.55

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心

(五)證券承銷商與申請公司共同議定承銷價格合理性之評估意見

本證券承銷商經考量該公司之獲利能力、產業未來發展前景及初次上市股票流動性等因素，並參酌採樣公司之本益比以及該公司最近 30 個營業日之興櫃市場平均成交價等方式，作為該公司辦理股票承銷之參考價格訂定依據。另參酌該公司之所處產業、經營績效、發行市場環境、同業之市場狀況並考量初次上市股票流動性風險貼水等因素後，再加上該公司初次上市前現金增資案將採競價拍賣之承銷方式，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 8 條規定，設算向中華民國證券商同業公會申報競價拍賣約定書前興櫃有成交之三十個營業日其成交均價扣除無償配股(或減資除權)及除息後簡單算術平均數之七成為上限，作為最低承銷價格(競價拍賣底標)，競價拍賣底標訂為新台幣 74.14 元，依投標價格高者優先得標，每一得標人應依其得標價格認購，另依同辦法第 16 條規定，公開承銷價格則以各得標單之價格及數量加權平均所得之價格新台幣 103.57 元為之，惟均價高於最低承銷價格之 1.16 倍，故公開申購承銷價格每股以新台幣 86 元溢價發行，經評估尚屬合理。

發行公司：	台灣鋼聯股份有限公司	負責人：林明儒
主辦證券承銷商：	康和綜合證券股份有限公司	負責人：葉美麗
協辦證券承銷商：	元大證券股份有限公司	負責人：賀鳴珩
	國泰綜合證券股份有限公司	負責人：莊順裕
	台中銀證券股份有限公司	負責人：黃景泰
	臺銀綜合證券股份有限公司	負責人：林靖

【附件二】律師法律意見書

台灣鋼聯股份有限公司本次為募集與發行普通股 11,326,000 股，每股面額新臺幣 10 元，總計普通股新臺幣 113,260,000 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，台灣鋼聯股份有限公司本次向臺灣證券交易所股份有限公司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

台灣鋼聯股份有限公司

邱雅文律師

遠東聯合法律事務所

【附件三】承銷商總結意見

台灣鋼聯股份有限公司(以下簡稱鋼聯公司或該公司)本次為辦理初次上市前現金增資發行新股普通股 11,326 仟股，每股面額新台幣 10 元，合計總金額新台幣 113,260 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式，包括實地瞭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。

主辦承銷商：康和綜合證券股份有限公司

代表人：鄭大宇

承銷部門主管：陳家煜