



第一金證券股份有限公司等包銷青新環境工程股份有限公司(股票代號6951)

創新板初次上市前公開承銷之普通股股票銷售辦法公告

(本案為創新板上市案件，投標人應具備合格投資人資格，並經證券商完成適格性審查；合格投資人為自然人者，需至證券商完成簽署「臺灣創新板上市有價證券風險預告書」)

(本案適用掛牌後首五日無漲跌幅限制之規定，投資人應詳閱公開說明書並審慎評估)

(本案投標人需繳交投標保證金，如得標後不履行繳款義務者，除喪失得標資格外，證券承銷商就投標保證金應沒入之)

第一金證券股份有限公司等共同辦理青新環境工程股份有限公司(以下簡稱青新公司或該公司)普通股股票創新板初次上市承銷案(以下簡稱本次承銷案)公開銷售之總股數為 5,100 仟股，並採競價拍賣方式為之，業已於 113 年 6 月 6 日完成競價拍賣作業，另依「中華民國證券商業同業公會證券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，由青新公司協調其股東提供已發行普通股，供主辦承銷商進行過額配售，惟本案過額配售股數為 0 仟股。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及過額配售數量：

承銷商名稱	地址	競價拍賣股數(仟股)	過額配售股數(仟股)	總承銷股數(仟股)
第一金證券(股)公司	台北市長安東路一段 22 號 10 樓	4,300	0	4,300
國票綜合證券股份有限公司	台北市中山區樂群三路 128 號 5 樓	200	—	200
凱基證券股份有限公司	台北市中山區明水路 700 號 3 樓	200	—	200
華南永昌綜合證券股份有限公司	台北市民生東路四段 54 號 5 樓	200	—	200
國泰綜合證券股份有限公司	台北市敦化南路二段 333 號 20 樓	200	—	200
合計		5,100	0	5,100

二、承銷價格：每股新台幣45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、股票申請創新板初次上市案件，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，主辦證券商已與該公司簽定「過額配售協議書」，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，除依規定提出強制集保外，另由該公司協調特定股東提出其所持有之已發行普通股股票，於掛牌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。該公司強制集保及自願集保股數合計29,705,928股，分別占申請創新板上市時發行股份總額40,000,000股之74.26%及創新板上市掛牌時擬發行股份總額46,000,000股之64.58%。

五、創新板初次上市承銷案件，是否因公開申購配售之申購狀況而調整詢價團購、公開申購配售之情事者，應予以揭露：不適用。

六、過額配售投資人資格：本案並無過額配售。

七、競價拍賣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1張(仟股)，每一投標單最高投標數量不超過510張(仟股)，每一投標人最高得標數量不得超過510張(仟股)，投標數量以1張(仟股)之整倍數為投標單位。

(二)過額配售數量：無

(三)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、通知及(扣)繳交股款日期與方式：

(一)得標人之得標價款及得標手續費繳存往來銀行截止日為113年6月11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%之得標手續費，並併同得標價款於銀行繳款截止日(113年6月11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%。

3.得標人得標價款及得標手續費扣繳日：113年6月12日(依銀行實際之扣款作業為準)。

(二)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。

(三)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。

(四)未得標及不合格件保證金退款作業：經紀商業於開標日次日一營業日(113年6月7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。

(五)實際承銷價格(過額配售價格)訂定之日期為113年6月6日,請於當日上午十時後自行上網至臺灣證券交易所網站(<http://www.twse.com.tw>)免費查詢。

(六)如有辦理過額配售時,係採洽商銷售方式辦理;本案未辦理過額配售。

九、競價拍賣得標名單之查詢管道:

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。

十、有價證券發放日期、方式與特別注意事項:

(一)青新公司於股款募集完成後,通知集保結算所於113年6月18日將股票直接劃撥至認購人指定之集保帳戶,並於當日創板上市(實際上市日期以發行公司及證券交易所公告為準)。

(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。

十一、有價證券預定創板上市日期:113年6月18日(實際上市日期以發行公司及證券交易所公告為準)。

十二、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,青新公司及各證券承銷商均未對本普通股股票創板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網站(<http://mops.twse.com.tw>)或發行公司網站(<https://www.chin-hsin.com.tw/>)。

十三、公開說明書之分送、揭露及取閱地點:

(一)有關該公司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(<http://mops.twse.com.tw>→基本資料→電子書)及主、協辦承銷商網站免費查詢,網址如下:

證券承銷商名稱	網址
第一金證券股份有限公司	http://www.firstsec.com.tw
國票綜合證券股份有限公司	https://www.ibfs.com.tw/
凱基證券股份有限公司	http://www.kgi.com.tw/zh-tw/
華南永昌綜合證券股份有限公司	www.entrust.com.tw
國泰綜合證券股份有限公司	http://www.cathaysec.com.tw/

(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。

十四、會計師最近三年度財務資料之查核簽證意見:

年度	事務所名稱	簽證會計師姓名	查核意見
110	資誠聯合會計師事務所	黃金連	無保留意見
111	資誠聯合會計師事務所	黃金連、李秀玲	無保留意見
112	資誠聯合會計師事務所	黃金連、李秀玲	無保留意見
113 第一季	資誠聯合會計師事務所	黃金連、李秀玲	無保留意見

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、承銷價格決定方式(如附件一)。

十七、律師法律意見書要旨(如附件二)。

十八、證券承銷商評估報告總結意見(如附件三)。

十九、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、該股票奉准創板上市後之價格,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。

二十一、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)已發行股份總數

青新環境工程股份有限公司(以下簡稱青新或該公司)股票初次申請創板上市時之實收資本額為新臺幣(以下同)400,000千元,每股面額10元,已發行股數為40,000千股。該公司擬於股票初次申請創板上市案經主管機關審查通過後,辦理現金增資發行新股6,000千股,扣除依公司法相關法令規定保留供員工承購之股數後,全數委託證券承銷商辦理創板上市前公開銷售,預計股票創板上市掛牌時,已發行股數為46,000千股,實收資本額為460,000千元。

(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36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條之規定,本國發行發行公司初次申請普通股在創板上市,應至少提出擬上市股份總額5%之股份,且不得低於八十萬股,並以募集發行之普通股股票為限,全數以現金增資發行新股之方式,於扣除依公司法相關法令規定供員工承購之股數及應提出主辦證券承銷商認購之股數後,依證券交易法第71條第1項包銷有價證券規定,全數委託證券承銷商辦理上市前公開銷售。依上述規定,該公司預計辦理現金增資發行新股6,000千股,並依公司法第267條之規定,保留發行股數之15%,計900千股供員工認購,其餘5,100千股則依證券交易法第28-1條之規定,經112年4月24日股東臨時會決議通過,排除公司法第267條第3項原股東優先認購之適用,全數委託證券

承銷商辦理上市前公開銷售。

(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」第二點規定，主辦承銷商應要求公司協調其股東就當次依證交所或櫃檯買賣中心規定，應委託證券商辦理公開承銷股數之15%之額度，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。該公司經112年11月9日董事會通過，已與主辦證券商簽訂「過額配售協議書」，由其協調其股東就公開承銷股數之15%之額度內，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)股權分散情形

該公司截至113年3月19日止，記名股東人數為4,798人，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計名股東為4,788人，其所持有10,312,377股，占已發行股數總額之25.78%，已符合「臺灣證券交易所股份有限公司有價證券上市審查準則」第29條有關登錄創新板之股權分散標準。

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

1.承銷價格訂定所採用之方法、原則及計算方式

目前證券投資分析較常使用之股票價值評價方法主要包括市場法與成本法及收益法。各種方法皆有其優缺點，且採用方法不同，評估結果亦有所差異。其中，市場法包括本益比法(Price/Earnings ratio, P/E ratio)及股價淨值比法(Price/Book value ratio, P/B ratio)，皆係透過已公開的資訊，與整個市場、產業性質相近的同業及被評價公司歷史軌跡比較，進行公司價值評估，再依被評價公司與採樣公司之差異，進行折溢價調整，作成公司價值之結論；收益法主係以未來利益流量(如：現金流量等)作為公司價值之評估基礎。茲將市場法、成本法及收益法等計算方式、優缺點與適用時機整理列示如下：

方法	市場法		成本法	收益法
	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.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，具有相當之參考價值。 2.所估算之價值與市場的股價較接近。 3.較能反映市場、研判多空氣氛及投資價值認定。 4.市場價格資料容易取得。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.淨值係長期且穩定之指標。 2.當盈餘為負時之替代評估方法。 3.市場價格資料容易取得。 	<ol style="list-style-type: none"> 1.資料取得容易。 2.使用財務報表之資料，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而影響。 3.反應企業之永續經營價值，並考量企業之成長性及風險。
缺點	<ol style="list-style-type: none"> 1.盈餘品質受會計方法之選擇所影響。 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。 4.使用歷史性財務資訊無法反應公司未來績效 	<ol style="list-style-type: none"> 1.帳面價值受會計方法之選擇所影響。 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.使用歷史性財務資訊無法反應公司未來績效 	<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。 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為困難。 	<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.對於投資者，現金流量觀念不易瞭解。 3.預測期間較長。
適用	適合評估風險水準、股利政策及成長率穩定的公司。	1.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、金融事業。	1.當可取得公司詳確的現金流量與資金成本的預

方法	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法	淨值法	現金流量折現法
時機		2.獲利波動幅度較大之公司。		測資訊時。 2.企業經營穩定，無鉅額資本支出。

2.與適用國際慣用之市場法、成本法及收益法之比較

(1)採樣同業之選擇

該公司主要係提供醫療及事業廢棄物之清運服務，綜觀國內上市(櫃)公司中並無與該公司業務性質相同之公司，在考量所營事業性質、營收規模、實收資本額等因素予以綜合考量，並與該公司討論後，選取主要從事有害事業廢棄物清除處理業務之上市公司可寧衛(股)公司(股票代號：8422，以下簡稱可寧衛)；主要從事廢棄物處理清運、汽電共生及相關服務之上櫃公司崑鼎綠能環保(股)公司(股票代號：6803，以下簡稱崑鼎)；從事廢棄物清除處理業務及貴金屬回收及處理業務、金屬五金加工業務及報廢材料買賣業務之上櫃公司金益鼎企業(股)公司(股票代號：8390，以下簡稱金益鼎)；另附列從事廢棄物清運、土質廠處理及資源處理回收之興櫃公司群運環保(股)公司(股票代號：6911，以下簡稱群運)等作為採樣同業。

(2)市場法

A.本益比法

單位：倍

項目 月份	採樣同業				上市	
	可寧衛	崑鼎	金益鼎	群運	綠能環保類股	大盤
113年2月	16.98	17.75	9.15	20.43	20.59	22.96
113年3月	18.52	18.73	9.23	20.19	21.47	23.53
113年4月	20.43	18.86	10.55	22.09	22.75	23.67
平均	18.64	18.45	9.64	20.90	21.60	23.39

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、公開資訊觀測站暨第一金證券整理。

註1：同業公司每股盈餘係以最近四季稅後純益除以112年12月31日之股本計算。

註2：本益比=平均收盤價/每股盈餘；群運為興櫃公司，以均價計算。

由上表得知，同業金益鼎之本益比與其他採樣同業公司及上市綠能環保類股及上市大盤具明顯差異，經扣除極端值後，採樣同業公司、上市綠能環保類股及上市大盤最近三個月平均本益比區間為18.45倍~23.39倍，以該公司最近四季(112年第一季至113年第一季)歸屬於母公司業主之稅後淨利109,325千元，依擬上市掛牌股本46,000千股計算之每股盈餘2.38元為基礎計算，價格區間約為43.91元~55.67元，該公司此次與證券承銷商共同議定之承銷價格為45.00元，符合前述參考價格區間內，尚屬合理。

B.股價淨值比法

單位：倍

項目 月份	採樣同業				上市	
	可寧衛	崑鼎	金益鼎	群運	綠能環保類股	大盤
113年2月	3.25	3.48	1.64	2.36	2.54	2.24
113年3月	3.18	3.50	1.73	2.33	2.47	2.35
113年4月	3.25	3.50	1.91	2.55	2.64	2.36
平均	3.23	3.49	1.76	2.41	2.55	2.32

資料來源：臺灣證券交易所股份有限公司及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心、公開資訊觀測站暨第一金證券整理。

註1：同業公司最近期財報每股淨值係採用112年12月31日之股本計算。

註2：平均股價淨值比=平均收盤價/最近期財報每股淨值。

由上表得知，該公司採樣同業公司、上市綠能環保類股及上市大盤最近三個月平均股價淨值比區間為1.76倍~3.49倍，以該公司113年3月31日經會計師核閱歸屬於母公司之業主權益為673,110千元及擬上市掛牌股本46,000千股計算之每股淨值14.63元為基礎計算，價格區間約為25.75元~51.06元，惟股價淨值比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。

(3) 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，包含債權人、普通股投資人及特別股投資人等。其中，股票投資者對公司之請求權價值係公司資產總和扣除負債總額之淨資產價值。此種評價方式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企業價值，同時成本法使用上的限制有下列四項，因此國際上慣用成本法以評估企業價值者並不多見：

- A. 無法表達目前真正及外來之經濟貢獻值。
- B. 忽略了技術經濟壽命。
- C. 技術廢舊及變革對於其所造成之風險無法預測。
- D. 成本法中對於折舊項目及金額有量化的困難。

由於上述種種限制，故國際上採成本法評估企業價值者並不多見，且該公司 113 年第一季經會計師核閱之財務報告歸屬於母公司之業主權益為 673,110 千元，依擬掛牌時股份總數 46,000 千股計算之每股淨值 14.63 元，與興櫃市場交易價格差異甚大且成本法並未考量且未考慮公司未來獲利能力與現金流量，因此由此法所計算得出之價格尚需經過調整，較不具有參考性，因此本證券承銷商不擬採用此種方式作為承銷價格訂定之參考依據。

(4) 收益法—現金流量折現法

A. 模型介紹

現金流量折現法之理論依據，係認為企業價值應等於未來營運可能創造淨現金流量之現值總和，在多種理論模型中，以自由現金流量折現模式(Free Cash Flow Model)最能反映投資人之報酬率，其計算公式如下：

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

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^t} + \sum_{t=n+1}^{t=m} \frac{FCFF_t}{(1+K1)^n \times (1+K2)^{t-n}} + \frac{FCFF_m + 1}{(1+K1)^n \times (1+K2)^{m-n} \times (K3 - G)}$$

$$FCFF_t = EBIT_t \times (1 - \text{tax rate}_t) + Dep_t \& Amo_t - Capital\ Exp_t - \Delta NWC_t$$

$$K_i = \frac{D}{A} \times K_d(1 - \text{tax rate}) + \frac{E}{A} \times K_e$$

$$K_e = R_f + \beta_j(R_m - R_f)$$

P_0	=	每股價值
V_0	=	企業總體價值 = $V_E + V_D$ = 股東權益價值 + 淨負債價值
N	=	擬上市股數 42,500 千股
$FCFF_t$	=	第 t 期之自由現金流量
K_i	=	加權平均資金成本 = $D / (D+E) \times K_d(1 - \text{tax rate}) + E / (D+E) \times K_e$; $i = 1, 2, 3$
G	=	營業收入淨額成長率
n	=	5 第一階段之經營年限：112 年度 ~ 116 年度
m	=	10 第二階段之經營年限：117 年度 ~ 121 年度
$EBIT_t$	=	第 t 期之息前稅前淨利
tax rate_t	=	第 t 期之稅率
$Dep_t \& Amo_t$	=	第 t 期之折舊與攤銷費用
$Capital\ Exp_t$	=	第 t 期之資本支出
	=	第 t 期之購置固定資產支出
ΔNWC_t	=	第 t 期之淨營運資金變動數 - 第 t-1 期之淨營運資金
	=	(第 t 期之流動資產 - 不付息流動負債) - (第 t-1 期之流動資產 - 不付息流動負債)
D/A	=	負債資產比

E/A	=	權益資產比 = $1 - D/A$
Kd	=	負債資金成本率
Ke	=	權益資金成本率
Rf	=	無風險利率
Rm	=	市場平均報酬率
β_j	=	系統風險；衡量公司風險相對於市場風險之指標

B.股東權益資金成本率及自由現金流量之參數設定及計算結果

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
t	$t \leq 5, n=5$	$n+5 \leq t \leq m,$ $m=10$	$t \geq m+1$	依據該公司狀況分為三期間 期間 I：113-116 年度 期間 II：117-122 年度 期間 III：122 年度後(永續經營期)
D/A (樂觀情境)	7.0129%	4.3447%	3.7419%	係以樂觀情境下，113-116 年度財測之平均計息負債比為參考值；期間 II 以 117-122 年度財測之平均計息負債比為參考值；期間 III 永續經營期則以 122 年度財測之計息負債比為參考值。
E/A (樂觀情境)	92.9871%	95.6553%	96.2581%	同上
D/A (保守情境)	7.1443%	4.6234%	4.1019%	係以保守情境下，113-116 年度財測之平均計息負債比為參考值；期間 II 以 117-122 年度財測之平均計息負債比為參考值；期間 III 永續經營期則以 2033 年度財測之計息負債比為參考值。
E/A (保守情境)	92.8557%	95.3766%	95.8981%	同上
Kd	2.2250%	2.4597%	2.6944%	期間 I 以類比公司最近一年度財務報告之平均借款利率預估負債資金成本率；期間 III 永續經營期則以近十年，五大行庫平均基準利率估計；期間 II 則取期間 I 與期間 III 之平均值。
$tax\ rate$ (樂觀情境)	20%	20%	20%	係以樂觀情境下該公司 113-116 年度財測之平均有效稅率預估期間 I 之有效稅率，期間 II 以 117-122 年度財測之平均有效稅率預估、期間 III 之有效稅率預估以以 2032 年度預估為參考值。
$tax\ rate$ (保守情境)	20%	20%	20%	係以保守情境下該公司 113-116 年度財測之平均有效稅率預估期間 I 之有效稅率，期間 II 以 117-122 年度財測之平均有效稅率預估、期間 III 之有效稅率預估以以 122 年度預估為參考值。
Rf	1.1999%	1.2438%	1.2877%	期間 I 取證券櫃檯買賣中心，公債殖利率曲線圖於 112/11/23，5 年及 10 年期公債殖利率報價，分別為 112 央債甲 8 (剩餘年限

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
				約為4.813年)及112央甲10(剩餘年限約為9.867年)之1.1966%及1.2863%，以插補法計算存續期5年殖利率為1.1999%，為無風險利率數值；期間III取證券櫃檯買賣中心，公債殖利率曲線圖於112/11/23，10年及20年期公債殖利率報價，分別為112央甲10(剩餘年限約為9.867年)及112央債甲9(剩餘年限約為19.83年)之1.2863%及1.3880%，以插補法計算存續期10年殖利率為1.2877%，為無風險利率數值；期間II則取期間I與期間III之平均值。
R_m	15.4270%	13.0649%	10.7027%	期間I係以過去5年指數投資報酬率之平均數估計；期間III永續經營期則以過去10年度指數投資報酬率之平均數估計；期間II則取期間I與期間III之平均值。
β_j	0.4791	0.7396	1.0000	期間I係以同業類比公司之過去5年股價報酬率對發行量加權股價報酬指數之平均風險係數估計該公司之系統風險；而預期永續經營期之系統風險將逐步貼近市場之系統風險，故假設為1；期間II之Beta值則取期間I與期間III之平均值。
K_e	8.0161%	9.9866%	10.7027%	$=R_f + \beta * (R_m - R_f)$ 。其中 R_f ：無風險報酬率； β ：類股與大盤走勢之相關係數； R_m ：市場風險報酬率
K_i (樂觀情境)	7.5788%	9.6383%	10.3829%	樂觀情境下之加權平均資金成本
K_i (保守情境)	7.5706%	9.6159%	10.3521%	保守情境下之加權平均資金成本
G (樂觀情境)	5.7554%	9.6229%	1.8000%	期間I： 以公司根據樂觀情境下之市場概況所預期之113-116年度營收成長率做為營業收入淨額成長率之估計值。 期間II： 以公司根據樂觀情境下之市場概況所預期之117-122年度營收成長率做為營業收入淨額成長率之估計值。 期間III： 永續經營期間，本次參考IMF World Economic Outlook，取已開發國家預測117年之經濟成長率1.8%為永續成長率。

項目	期間 I	期間 II	期間 III	基本假設說明
G (保守情境)	4.4697%	7.2133%	0.0000%	期間 I： 以公司根據保守情境下之市場概況所預期之 113-116 年度營收成長率做為營業收入淨額成長率之估計值。 期間 II： 以公司根據保守情境下之市場概況所預期之 117-122 年度營收成長率做為營業收入淨額成長率之估計值。 期間 III： 永續經營期間預期公司將維持平穩，成長率為 0%。

C.每股價值之計算

樂觀情境：

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

$$= (2,686,220 \text{ 千元} + 348,600 \text{ 千元} - 106,144 \text{ 千元}) / 46,000 \text{ 千股}$$

$$= 63.67 \text{ 元/股}$$

保守情境：

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

$$= (2,100,154 \text{ 千元} + 348,600 \text{ 千元} - 106,144 \text{ 千元}) / 46,000 \text{ 千股}$$

$$= 50.09 \text{ 元/股}$$

依據上述假設及公式，該公司依自由現金流量折現法計算之每股價值於樂觀情境及保守情境分別為 63.67 元及 50.09 元。由於此法主要係以未來各期創造現金流量之折現值合計認定為股東權益價值，然因未來之現金流量無法精確掌握，且評價使用之相關參數亦無一致標準，國內實務上較少採用，故本次承銷價格訂定不擬採用此方法評估。

(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

1.財務狀況及獲利情形

分析項目	年度	110 年度	111 年度	112 年度
	公司別			
負債占資產比率	青新	44.37	43.20	40.60
	可寧衛	21.29	47.49	55.54
	崑鼎	52.00	51.62	47.90
	金益鼎	18.77	17.62	13.31
	群運	32.73	32.46	註 1
	同業	31.70	37.80	註 2
長期資金占不動產、廠房及設備比率	青新	151.76	159.70	163.78
	可寧衛	202.19	185.32	125.26
	崑鼎	253.68	240.75	230.96
	金益鼎	710.69	595.48	571.34
	群運	304.99	448.33	註 1
	同業	167.50	168.92	註 2

資料來源：公開資訊觀測站；青新經會計師查核簽證之財務報告、採樣公司經會計師查核簽證之財務報告；同業平均之財務比率資料採取自「財團法人金融聯合徵信中心」出版之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」中，行業類別為「E38 廢棄物清除、處理及資源回收處理業」，作為該公司分析所引用之比較依據資料。

註1：因採樣同業群運為興櫃公司，截至本評估報告出具日止尚未公告112年度財務報告。

註2：截至評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」資料尚未出具。

註3：財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」未揭露該資訊。

(1)負債占資產比率

該公司及其子公司110~112年度之負債占資產比率分別為44.37%、43.20%及40.60%。110~112年度負債占資產比率主要係隨該公司營運獲利提升而逐年減少，110~112年度比率差異微小。

與採樣公司及同業平均相較，110~112年度均介於採樣公司及同業平均之間，經評估其負債占資產比率之變化應無重大異常情事。

(2)長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司及其子公司110~112年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為151.76%、159.70%及163.78%。111年度長期資金占不動產、廠房及設備比率較110年度上升，主係該公司因應整體廢棄物清運業務成長需求而辦理現金增資，且營運持續獲利，使權益總額隨之上升所致；112年度長期資金占不動產、廠房及設備比率持續上升，主係該公司致力拓展事業廢棄物業務，營運持續獲利使股東權益增加所致。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司110~111年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率皆低於採樣公司及同業平均，112年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率高於可寧衛，主係該公司營運規模尚不及同業所致；然該公司及其子公司長期資金占不動產、廠房及設備比率，各年度皆高於100%，顯示其長期資金尚足以支應營運規模成長而產生之資本支出，並無以短期資金支應之情事。

綜上所述，該公司最近二年度及申請年度截至最近期之財務結構尚屬穩定，經評估應無重大異常之情事。

2.獲利情形

分析項目	年度 公司別	110 年度	111 年度	112 年度
		青新	7.33	10.14
資產報酬率	可寧衛	15.58	13.44	7.49
	崑鼎	8.39	8.34	10.55
	金益鼎	12.57	9.56	16.03
	群運	11.52	8.78	註 1
	同業	11.40	9.20	註 2
	青新	14.70	17.61	16.65
權益報酬率	可寧衛	19.48	21.09	15.24
	崑鼎	17.11	18.35	21.08
	金益鼎	15.65	11.69	18.90
	群運	18.07	12.04	註 1
	同業	17.80	14.70	註 2
	青新	17.46	28.24	32.81
營業利益占實收資本額比率	可寧衛	132.82	153.38	115.54
	崑鼎	182.47	201.54	205.62
	金益鼎	46.09	32.14	29.18
	群運	29.94	34.42	註 1
	同業	註 3	註 3	註 2
	青新	17.33	27.86	32.89
稅前純益占實收資本額比	青新	17.33	27.86	32.89

率	可寧衛	134.90	156.30	116.27
	崑鼎	194.36	214.75	228.34
	金益鼎	45.48	43.56	68.39
	群運	32.03	35.21	註 1
	同業	註 3	註 3	註 2
純益率	青新	17.11	19.38	21.20
	可寧衛	38.20	25.53	22.96
	崑鼎	15.29	14.86	17.92
	金益鼎	11.82	8.59	14.40
	群運	13.35	13.41	註 1
	同業	22.00	17.50	註 2
每股盈餘(元)	青新	3.51	2.64	2.61
	可寧衛	10.59	12.33	9.12
	崑鼎	13.15	14.91	16.36
	金益鼎	3.47	2.82	6.05
	群運	3.19	2.82	註 1
	同業	註 3	註 3	註 2

資料來源：公開資訊觀測站；青新經會計師查核簽證之財務報告、採樣公司經會計師查核簽證之財務報告；同業平均之財務比率資料採取自「財團法人金融聯合徵信中心」出版之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」中，行業類別為「E38 廢棄物清除、處理及資源回收處理業」，作為該公司分析所引用之比較依據資料。

註1：因採樣同業群運為興櫃公司，截至本評估報告出具日止尚未公告112年度財務報告。

註2：截至評估報告出具日止，財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」資料尚未出具。

註3：財團法人金融聯合徵信中心出版之「中華民國臺灣地區主要行業財務比率」未揭露該資訊。

(1) 資產報酬率

該公司及其子公司110~112年度之資產報酬率分別為7.33%、10.14%及9.79%。111年度資產報酬率較110年度增加，主係該公司及其子公司整體事業廢棄物及醫療廢棄物清運業務成長，該公司整體營收及獲利成長，使111年度稅後淨利較110年度增加102.73%所致；112年度資產報酬率較111年度減少，主係事業廢棄物持續成長，使得該公司112年度之稅後淨利較111年度增加19.17%，然因採購設備進行廢棄物之清運，使平均總資產金額增加22.97%，由於平均總資產金額增加比率高於稅後淨利增加比率所致，使資產報酬率較為下降。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司110年度低於所有採樣同業，而111年度及112年度則介於採樣公司及同業平均之間，顯示該公司運用資產為股東創造利潤之能力尚屬穩健，尚無重大異常之情事。

(2) 權益報酬率

該公司及其子公司110~112年度之權益報酬率分別為14.70%、17.61%及16.65%。111年度權益報酬率較110年度上升，主係該公司及其子公司整體事業廢棄物及醫療廢棄物清運業務成長，該公司整體營收及獲利成長，使稅後淨利較110年度增加102.73%所致；112年度權益報酬率較111年度減少，主係事業廢棄物持續成長，使得該公司112年度之稅後淨利較111年度增加19.17%，然因該公司為辦理現金增資及持續獲利，使平均權益金額增加26.00%，其平均權益金額比率高於稅後損益增加比率，致權益報酬率較為下降。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司110年度低於採樣公司及同業平均，而111年度及112年度則介於採樣公司及同業平均之間，經評估該公司及其子公司權益報酬率主係受整體業績變化及產業景氣影響，經評估應無重大異常之情事。

(3) 營業利益及稅前純益占實收資本額比率

該公司及其子公司110~112年度之營業利益占實收資本額比率分別為17.46%、28.24%及32.81%；

稅前純益占實收資本額比率分別為17.33%、27.86%及32.89%。111年度營業利益及稅前純益占實收資本額比率較110年度上升，主係該公司及其子公司整體事業廢棄物及醫療廢棄物清運業務成長，使該公司整體營收及獲利同步提升，致營業利益及稅前純益較110年度分別增加115.65%及114.27%；112年度營業利益及稅前純益占實收資本額比率差異微小。

與採樣公司及同業平均相較，該公司及其子公司除112年度之營業利益占實收資本額比率略高於金益鼎，其餘各年度皆低於採樣公司及同業平均，主係該公司營業規模與同業有所差異所致；經評估該公司及其子公司營業利益及稅前純益占實收資本額變化，主係受整體業績變化及終端市場應用需求影響，應無重大異常之情事。

(4)純益率及每股稅後盈餘

該公司及其子公司110~112年度之純益率分別為17.11%、19.38%及21.20%；每股盈餘分別為3.51元、2.64元及2.61元。111年度純益率較110年度略為上升，111年度每股盈餘較110年度下降，主係該公司及其子公司因應整體廢棄物清運業務成長，使營業收入及稅後淨利較110年度分別增加79.01%及102.73%，致純益率較為上升；另111年度因應相關業務成長所需辦理現金增資，使流通在外股數增加，致111年度每股盈餘較為減少；112年度純益率較111年度上升，主係該公司於事業廢棄物清運服務拓展有成，使營業收入及稅後淨利較111年度分別增加8.95%及19.17%；而每股盈餘較111年度下降，主係因該公司於111年度辦理現金增資，使其計算之加權平均股數較112年度少所致。

與採樣公司及同業平均相較，在純益率方面，該公司及其子公司110~112年度皆介於採樣公司及同業平均之間；在每股盈餘方面，該公司及其子公司除110年度介於採樣公司之間，其餘年度皆低於採樣公司，主係因同業營運規模及營業範圍不同而有所差異，經評估該公司及其子公司之變化尚屬合理，尚無重大異常之情事。

整體而言，該公司及其子公司110~112年度之各項獲利能力指標多介於採樣公司及同業平均間，故該公司及其子公司之獲利能力尚屬穩健。

- (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
 推薦證券商與該公司共同議定股票公開承銷價格並未委請專家出具意見或委託鑑定機構出具鑑價報告，故本項評估並不適用。

(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	成交量(股)	成交金額(元)	平均股價(元)
113.5.6~113.6.5	1,910,739	132,799,144	68.44

註1：資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心網站。

註2：平均股價係以當月份之成交金額除以成交量計算之。

由上表得知，該公司於興櫃市場掛牌之最近一個月(113年5月6日~113年6月5日)之成交量及成交金額分別為1,910,739股及132,799,144元，平均股價為68.44元。

(五)證券商承銷商與申請公司共同議定承銷價格合理性之評估意見

證券商承銷商與該公司共同議定之承銷價格，係依一般市場承銷價格訂定方式，參考同業本益比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依據。綜上考量，經參考採樣同業、上市大盤及上市綠能環保類股最近三個月平均本益比，該公司參考市價應介於43.91元~55.67元之間，另參考興櫃市場價格，該公司最近一個月113年5月6日~113年6月5日)於興櫃市場平均成交價格為68.44元，並考量其未來產業前景、近年績效、獲利情形及各項經營指標表現後，以推算合理之承銷價，作為該公司辦理股票承銷之參考價值主要訂價依據。

該公司創新版初次上市前現金增資之對外募資金額係以競價拍賣之承銷方式，故依「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」第八條及第十六條規定，不得高於向證券商同業公會申報競價拍賣約定書前興櫃有成交之30個營業日(113.4.15~113.5.27)其成交均價扣除無償配股除權(或減資除權)及除息後簡單算數平均數之七成為其上限，爰訂定最低承銷價格(競價拍賣底價)為43.27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；另承銷價格以競價拍賣各得標單之價格及其數量加權平均所得價格新臺幣53.34元為之，惟該均價高於本證券商承銷商與該公司議定最低承銷價格之1.04倍，故每股承銷價格以新臺幣45.00元溢價發行，尚屬合理。

發行公司：青新環境工程股份有限公司

負責人：張芳正

證券商承銷商：第一金證券股份有限公司

負責人：陳致全

證券商承銷商：凱基證券股份有限公司

負責人：許道義

證券商承銷商：國票綜合證券股份有限公司

負責人：王祥文

證券商承銷商：國泰綜合證券股份有限公司

負責人：莊順裕

證券商承銷商：華南永昌綜合證券股份有限公司

負責人：黃進明

【附件二】律師法律意見書

青新環境工程股份有限公司本次為募集與發行發行普通股 6,000,000 股，每股面額新臺幣 10 元，發行總面額為新臺幣60,000,000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，青新環境工程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

青新環境工程股份有限公司

翰辰法律事務所

邱雅文律師

【附件三】承銷商總結意見

青新環境工程股份有限公司(以下簡稱青新或該公司)本次為辦理創新板初次上市前現金增資發行普通股6,000千股，每股面額新臺幣10元，合計發行總金額新臺幣60,000千元，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，包括實地了解青新之營運狀況，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，青新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。

第一金證券股份有限公司

負責人：陳致全

承銷部門主管：羅森和