

## 元富證券股份有限公司等包銷雲豹能源科技股份有限公司

### 創板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：6869

(本案為創板上市案件，合格投資人為自然人者，需完成簽署「臺灣創板上市有價證券風險預告書」後始得賣出)

元富證券股份有限公司等包銷雲豹能源科技股份有限公司(以下簡稱雲豹能源或該公司)創板初次上市前公開承銷案(以下簡稱本次承銷案)，以現金增資發行普通股 3,500 仟股，依規定保留 350 仟股供雲豹能源員工認購，另依「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」之規定，其餘 3,150 仟股全數委託辦理公開承銷，其中證券承銷商先行保留自行認購 472 仟股，餘 2,678 仟股全數以詢價圈購方式辦理公開承銷。詢價圈購作業已於 112 年 2 月 24 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、總承銷數量、證券承銷商先行保留自行認購數量及詢價圈購數量：

證券承銷商名稱	地址	自行認購	詢價圈購	總承銷數量
元富證券股份有限公司	台北市敦化南路二段 97 號 22 樓	315 千股	2,050 千股	2,365 千股
富邦綜合證券股份有限公司	台北市敦化南路一段 111 號 9 樓	50 千股	200 千股	250 千股
凱基證券股份有限公司	台北市中山區明水路 700 號 3 樓	68 千股	270 千股	338 千股
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	39 千股	158 千股	197 千股
合計		472 千股	2,678 千股	3,150 千股

#### 二、承銷價格及圈購處理費：

(一)承銷價格：每股新臺幣 96 元整(每股面額新臺幣壹拾元整)。

(二)圈購處理費：每仟股新臺幣 2,000 元整。

#### 三、初次上市承銷案件，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：

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」，雲豹能源提出強制集保股份之已發行普通股股票計 71,083,936 股，占上市掛牌時股本 116,209,078 股之 61.17%，以維持承銷價格穩定。

#### 四、認購數量限制及配售方式：

(一)圈購數量以仟股為單位，每一圈購人最低圈購數量為 1 仟股，最高圈購數量為 267 仟股。

(二)證券承銷商依實際承銷價格，並參考其詢價圈購彙總情形以決定獲配售圈購人名單及數量，獲配售圈購人就該實際承銷價格及圈購數量為承諾者，即成立交易，並應於規定期限繳款。

(三)證券承銷商於配售普通股時，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」辦理。

#### 五、公開說明書之分送、揭露及取閱方式：

有關雲豹能源之財務及營運情形已詳載於公開說明書，承銷團將於詢價圈購配售結束後，將公開說明書以限時掛號寄交獲配售圈購人，投資人亦得上網至公開資訊觀測站(<http://newmops.twse.com.tw>)及承銷團網站免費查詢。

證券承銷商名稱	網址
元富證券股份有限公司	<a href="http://www.masterlink.com.tw">http://www.masterlink.com.tw</a>
富邦綜合證券股份有限公司	<a href="https://www.fubon.com/securities/home/index.htm">https://www.fubon.com/securities/home/index.htm</a>
凱基證券股份有限公司	<a href="http://www.kgieworld.com.tw">http://www.kgieworld.com.tw</a>
華南永昌綜合證券股份有限公司	<a href="http://www.entrust.com.tw">http://www.entrust.com.tw</a>

#### 六、通知及(扣)繳交價款日期與方式：

(一)承銷團將於詢價圈購配售結束後，將「繳款通知書」以電話、傳真或電子郵件方式通知獲配售圈購人，並將「繳款通知書」及「簡式公開說明書」以限時掛號寄交獲配售圈購人。

(二)獲配售圈購人剩餘款項(應繳股款及獲配售額度之圈購處理費扣除已繳款保證金)繳款截止日為 112 年 3 月 8 日。

(三)獲配售圈購人不如期履行繳款義務者，證券承銷商就該圈購保證金得沒入之，並應依承銷價格自行認購。

(四)不合格件及圈購人未獲配售額度之保證金，於扣除應繳股款及獲配售額度之圈購處理費後之餘額，將於 112 年 3 月 8 日退回圈購人退款帳戶(退款金額將不計息並扣除匯款手續費)。若退款帳戶帳號有誤或未依規定填寫，致無法退款或延遲退款，使圈購人權益受損或費用增加時，由圈購人自行負責。

(五)未獲配售之圈購人將不另行寄發通知書。

(六)「配售通知書」及「繳款通知書」均不得轉讓。

#### 七、有價證券發放日期、方式與特別注意事項：

(一)雲豹能源於股款募集完成後，通知集保結算所於 112 年 3 月 14 日將股票直接劃撥至獲配售圈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臺灣證券交易所公告為準)。

(二)獲配售圈購人帳號有誤或其他原因致無法以劃撥方式交付時，須立即與所承購之承銷商辦理後續相關事宜。

#### 八、承銷價格決定方式說明：如附件一。

#### 九、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	會計師姓名	查核意見
108	資誠聯合會計師事務所	徐聖忠	無保留意見加強調事項段
109	資誠聯合會計師事務所	徐聖忠、林雅慧	無保留意見
110	資誠聯合會計師事務所	林雅慧、徐聖忠	無保留意見
111 年第三季	資誠聯合會計師事務所	林雅慧、徐聖忠	無保留意見

#### 十、財務報告如有不實，應由雲豹能源及簽證會計師依法負責。

#### 十一、律師法律意見書要旨：如附件二。

#### 十二、證券承銷商評估報告總結意見：如附件三。

#### 十三、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。

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，並對有價證券之投資風險自行審慎評估，雲豹能源及各證券承銷商均未對有價證券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請上網至公開資訊觀測站網站 (<http://newmops.twse.com.tw>) 查閱。

十五、該股票奉准創板上市以後之價格，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】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

雲豹能源科技股份有限公司(以下簡稱雲豹能源或該公司)股票初次申請創板上市時之實收資本額為新臺幣 1,127,090,780 元，每股面額新臺幣 10 元整，分為 112,709,078 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 3,500,000 股，扣除依公司法相關法令規定保留供公司員工承購之股數後，全數委託證券承銷商辦理創板上市前公開銷售，故預計股票創板上市掛牌時，已發行股份總數為 116,209,078 股及實收資本額為 1,162,090,780 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 3% 之股份，且不得低於五十萬股，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保留供公司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 3,500,000 股，並依公司法第 267 條之規定，保留發行股份之 10%，計 350,000 股供員工認購，其餘 3,150,000 股則依證券交易法第 28-1 條之規定，經 111 年 6 月 28 日股東常會決議通過，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)股權分散情形

該公司截至 111 年 11 月 15 日止，記名股東人數為 2,767 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記名股東為 2,745 人，其所持有股份合計為 61,790,977 股，占已發行股份總額之 54.82%，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 條有關登錄創板之股權分散標準。

##### 二、承銷價格

###### (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法、成本法及收益法，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)，均係透過已公開資訊，與整個市場、產業性質相近之同業及被評價公司歷史軌跡比較，以作為評量企業之價值，再根據被評價公司本身異於採樣同業公司之部分作折溢價之調整；成本法係以帳面之歷史成本資料作為公司價值評定基礎之淨值法為主；收益法則係以未來現金流量作為公司價值之評定基礎。茲將市場法、成本法及收益法之計算方式、優點、缺點及適用時機分述如下：

方法	市場法		成本法	收益法
	本益比法	股價淨值比法		
優點	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。	1. 淨值係長期穩定之指標，當公司盈餘為負值時之另一種評估選擇。 2. 市場價格資料較易取得。	1. 資料取得容易。 2. 使用財務報表之資料，較客觀公正。	1. 符合學理上對企業價值之推論，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。
缺點	1. 盈餘品質受會計方法之選擇所影響。 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。	1. 帳面價值受會計方法之選擇所影響。 2. 使用歷史性財務資料無法反應公司未來之績效。	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. 使用歷史性財務資料無法反應公司未來之績效。	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. 基於對公司之未來現金流量無法精確掌握，且適切評價因子難求，在相關參數之參考價值相對較低下，國內實務較少採用。
適用時機	評估風險水準、股利政策及成長率穩定之公司。	評估產業特性為獲利波動幅度大之公司。	評估如公營事業或傳統產業類股。	1. 可取得公司詳細現金流量與資金成本之預測資訊。 2. 企業經營穩定，無鉅額資本支出。

本證券承銷商依一般市場承銷價格訂定方式，主要係參考市場法、成本法、收益法及該公司最近一個月興櫃市場之平均成交價格等方式，以作為該公司辦理股票公開承銷之參考價格訂定依據，復參酌該公司最近三年度及申請年度之經營績效、獲利情形以及所處產業未來前景、發行市場環境、同業之市場狀況及興櫃流動性較低等因素後，由本證券承銷商與該公司共同議定本次承銷價格。

###### 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

該公司及其子公司主要從事提供跨平台能源技術服務，包含開發、太陽能系統工程 EPC(Engineering、Procurement、Construction)、維運監控服務、發電平台 IPP(Independent Power Producer)事業、儲能系統及綠電售電平台，提供全方位有效率的一站式服務，為太陽能系統策略整合服務營運廠商，綜觀國內上市櫃公司中，經參酌業務型態、產品性質、營業規模、營業項目及產業的關聯性較為相近之業者，其中上市公司森崴能源股份有限公司(股票代號：6806；以下簡稱森崴能源)主要從事與能源相關之工程服務，業務發展業務涵蓋興建再生能源電廠、機電工程、節能服務及設備安裝等；中興電機機械股份有限公司(股票代號：1513；以下簡稱中興電工)核心事業為提

供電力系統全方位解決方案，除電力設備及工程業務外並積極介入智慧電網與微電網等電力管理的技術開發，近年為支持政府推動綠能政策，以持續提供穩定且可靠的綠電為目前發展主軸；上市公司安集科技股份有限公司(股票代號：6477；以下簡稱安集科技)主要從事太陽能電池模組廠，亦擁有自有電廠，主要業務為太陽能電池模組製造與銷售及太陽能電廠售電收入。經綜合考量，選取森崴能源、中興電工及安集科技三家為採樣同業。

(2)市場法

A.本益比法

單位:倍

期間\項目	同業公司			上市	
	森崴能源	中興電工	安集科技	其他	大盤平均
111年12月	69.59	13.80	30.68	11.98	10.39
112年1月	71.31	16.63	31.66	12.28	11.23
112年2月	83.65	19.49	32.09	(註)	(註)
平均	74.85	16.64	31.48	12.13(註)	10.81(註)

資料來源：臺灣證券交易所。

註：臺灣證券交易所尚未公告 112 年 2 月大盤與各產業類股本益比及股價淨值比，故僅以 111 年 12 月~111 年 1 月之二個月平均值作為比較評估依據。

由上表得知該公司之採樣同業、其他類股及上市大盤最近三個月之平均本益比區間約為 10.81~74.85 倍，若以該公司最近四季(110 年第四季至 111 年第三季)之稅後純益 545,645 千元，依擬上市掛牌股數 116,209 千股追溯調整之每股盈餘 4.70 元為基礎計算，按上述本益比區間計算之價格約為 50.81~351.80 元之間，比較本次本證券承銷商與該公司議定之承銷價格 96 元，所商議之承銷價格亦落於價格區間內，經評估應尚屬合理。

B.股價淨值比法

單位:倍

期間\項目	同業公司			上市	
	森崴能源	中興電工	安集科技	其他	大盤平均
111年12月	1.79	2.59	1.72	2.35	1.80
112年1月	1.84	3.13	1.77	2.41	1.95
112年2月	1.82	3.66	1.79	(註)	(註)
平均	1.82	3.13	1.76	2.38(註)	1.88(註)

資料來源：臺灣證券交易所。

註：臺灣證券交易所尚未公告 112 年 2 月大盤與各產業類股本益比及股價淨值比，故僅以 111 年 12 月~111 年 1 月之二個月平均值作為比較評估依據。

由上表得知該公司之採樣同業、上市其他類股及上市大盤最近三個月之平均股價淨值比約 1.76 倍~3.13 倍，以該公司 111 年第三季經會計師核閱之財務報告歸屬於母公司業主權益為 2,469,675 千元及擬上市掛牌股數 116,209 千股計算之每股淨值 21.25 元為基礎計算，價格區間約為 37.40 元~66.51 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，且易受經營期間長短及盈餘分配政策，股東權益結構等因素影響，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。

C.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：

- 無法表達目前真正及外來之經濟貢獻值。
- 忽略了技術經濟壽命。
- 技術廢舊及變革對於其所造成之風險無法預測。
- 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 111 年第三季經會計師核閱之財務報告歸屬於母公司業主之權益為 2,469,675 千元，依擬掛牌時股份總數 116,209 千股計算之每股淨值為 21.25 元，與櫃檯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。

D.現金流量折現法(收益法)

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)最能反映投資人報酬率，其計算公式如下：

$P_0$ =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 116,209 千股

$FCFF_t$ =第  $t$  期之自由現金流量

$K_i$ =加權平均資金成本

$G$ =營業收入淨額成長率

$n=5$  第一階段之經營年限：111 年度~115 年度

$m=10$  第二階段之經營年限：116 年度~120 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 Expt=第 t 期之資本支出=第 t 期之購置固定資產支出  
 $\Delta NWC$  t=第 t 期之合併淨營運資金變動需求  
 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  
 $\beta_j$ =系統風險係數

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	$1 \leq t \leq n$ , n=5	$n+1 \leq t \leq m$ , m=10	$t \geq m+1$	依該公司及產業狀況分為三期間： 期間I：111年度~115年度。 期間II：116年度~120年度。 期間III：121年度後(永續經營)。
D/A	39.09%	38.55%	38.01%	期間I：依該公司最近期之付息負債占(付息負債+權益)比率計算。 期間II：採用期間I及期間III之平均數。 期間III：採用採樣同業最近期付息負債占(付息負債+權益)比率及權益占(付息負債+權益)之平均數。
E/A	61.91%	61.45%	61.99%	因未來市場升息難以預測，且配合財務結構之假設，係以採樣同業111年第三季財務報告之最高借款利率為預估假設基礎。
Kd	3.00%	3.00%	3.00%	以該公司目前營運地點適用稅率計算。
tax rate	20%	20%	20%	採用111年9月30日櫃買中心10年以上之加權平均公債殖利率。預計期間II、期間III之利率將持平。
Rf	1.65%	1.65%	1.65%	採最近10年度之加權股價指數報酬率平均值計算。
Rm	14.60%	14.60%	14.60%	期間I：係採用採樣同業(中興電工及安集科技)108年10月至111年9月之 $\beta$ 值平均，森崴能源 $\beta$ 為極端值故排除。 期間II：假設 $\beta_j$ 為期間I及III之平均值。 期間III：假設永續經營期個別資產之預期報酬率與指數同時發生變動的度相當，故 $\beta_j$ 趨近於1。
$\beta_j$	0.95	0.97	1	依上述模型之計算公式得出權益資金成本率。
Ke	13.89%	14.25%	14.60%	依上述模型介紹之計算公式得出加權平均資金成本。
Ki	9.40%	9.68%	9.96%	期間I：係以110年國內太陽光電裝置容量7,700MW及我國政策預計於114年目標容量為20,000MW，估算年複合成長率為26.95%。 期間II：假定該比率為期間I及III之間之平均值。 期間III：以各國國際預測機構預估未來年度全球經濟成長率介於2.60%~3.10%間，保守採用下限值。
G (保守情境)	26.95%	14.78%	2.60%	期間I：係以最近三年度(107年底~110年底)我國太陽光電裝置容量複合年增長率為41.15%估算。 期間II：假定該比率為期間I及III之間之平均值。 期間III：以各國國際預測機構預估未來年度全球經濟成長率介於2.60%~3.10%間，樂觀採用上限值。
G (樂觀情境)	41.15%	22.13%	3.10%	

C.每股價值之計算

保守情境：

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

$$= (6,862,080 \text{ 千元} - 1,888,699 \text{ 千元}) / 116,209 \text{ 千股}$$

$$= 42.80 \text{ 元/股}$$

樂觀情境：

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

$$= (16,024,359 \text{ 千元} - 1,888,699 \text{ 千元}) / 116,209 \text{ 千股}$$

$$= 121.64 \text{ 元/股}$$

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，計算之參考價格區間為42.80元~121.64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。

在股價評價方法選擇上，考量收益法下如現金流量折現法因需推估公司未來數年之盈餘及現金流量作為評價之基礎，然而預測期間長，推估營收資料之困難度提高，不確定性風險相對高，亦不能合理評估公司應有之價值，故不予以採用。

(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.財務狀況

分析項目	公司別	109年度	110年度	111年 前三季
財務結構	雲豹能源	48.59	53.62	54.20

分析項目		公司別	109 年度	110 年度	111 年 前三季
長期資金占不動產、 廠房及設備比率(%)		森崴能源	82.18	39.21	31.21
		中興電工	63.09	66.01	69.54
		安集科技	54.88	57.89	60.58
		同業平均	28.20	34.30	(註 1)
		雲豹能源	174.13	258.95	288.31
		森崴能源	239.98	710.59	1,010.63
		中興電工	210.01	198.43	197.79
		安集科技	712.15	327.80	351.03
		同業平均	469.48	483.09	(註 1)

資料來源：各公司各年度經會計師查核簽證及核閱之財務報告、各公司股東會年報、公開資訊觀測站財務比較 e 點通及財團法人金融聯合徵信中心所出具之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之「M71 建築、工程服務及技術檢測、分析服務業」。

註 1：截至承銷價格計算書出具日止，「中華民國台灣地區主要行業財務比率」尚未出版。

#### (1) 負債占資產比率

該公司及其子公司 109 年度、110 年度及 111 年前三季負債占資產比率分別為 48.59%、53.62% 及 54.20%，負債比率逐年成長，主係該公司為充實營運資金，於 110 年第二季及第三季陸續辦理現金增資，且該公司看好儲蓄及水資源循環之產業前景，故於 110 年度陸續投資台普威及煒盛，並使之成為子公司而認列帳上資產；同時，110 年 12 月該公司依完工比例法認列台北門漁電共生案場之工程款，使合約資產及應收帳款增加，使 110 年底總資產較 109 年底增加 157.09%，惟該公司及其子公司 110 年度亦因前述而認列相關應付帳款，且為因應營運需求而增加銀行借款，使 110 年底總負債增加 183.72%，高於總資產之 157.09% 所致。111 年前三季負債比率與 110 年底之負債占資產比率差異不大，經評估其變動情形尚屬合理。

與採樣公司及同業平均相較，除 111 年前三季同業平均尚無法取具數據進行比較外，該公司 109 年度、110 年度及 111 年前三季之負債占資產比率均介於採樣公司及同業平均之間，經評估尚無重大異常之情事。

#### (2) 長期資金占不動產、廠房及設備比率

該公司及其子公司 109 年度、110 年度及 111 年前三季長期資金占不動產、廠房及設備比率分別為 174.13%、258.95% 及 288.31%，長期資金占不動產、廠房及設備比率逐年成長，主係該公司於 110 年第二季及第三季陸續辦理現金增資及經營規模、獲利持續成長下帶動權益總額成長。

與採樣公司及同業平均相較，除 111 年前三季同業平均尚無法取具數據進行比較外，該公司及其子公司 109 年度之長期資金占不動產、廠房及設備比率均小於採樣公司及同業平均，110 年度及 111 年前三季介於採樣公司及同業平均之間，由於該公司及其子公司比率均高於 100%，顯示其長期資金尚足以支應不動產、廠房及設備之資金需求，經評估尚無重大異常之情事。

綜上分析，該公司及其子公司 109~110 年度及 111 年前三季之長期資金占不動產、廠房及設備比率皆大於 100%，顯示該公司及其子公司財務結構尚屬穩健，尚無以短期資金支應固定資產之情事，財務結構尚屬穩健。

### 2. 獲利情形

分析項目		公司別	109 年度	110 年度	111 年前三季
獲利能力	資產報酬率(%)	雲豹能源	11.12	7.08	7.19
		森崴能源	5.75	5.72	1.51
		中興電工	6.47	6.40	6.58
		安集科技	6.19	2.89	3.25
		同業平均	2.80	11.60	(註 2)
	權益報酬率(%)	雲豹能源	19.75	13.49	14.64
		森崴能源	24.37	12.24	2.04
		中興電工	16.57	17.50	18.99
		安集科技	12.31	5.12	6.47
		同業平均	21.20	28.20	(註 2)
	營業利益占實收資本比率(%)	雲豹能源	(0.52)	20.78	73.55
		森崴能源	1.11	41.56	7.26
		中興電工	36.14	56.25	56.09
		安集科技	30.71	15.84	24.15
		同業平均	(註 1)	(註 1)	(註 2)
	稅前純益占實收資本比率(%)	雲豹能源	29.61	22.07	48.30
		森崴能源	26.40	39.08	10.38
		中興電工	37.84	52.09	60.55
		安集科技	28.47	12.59	20.76
		同業平均	(註 1)	(註 1)	(註 2)
純益率(%)	雲豹能源	86.20	10.70	6.74	
	森崴能源	46.68	10.54	4.83	
	中興電工	10.08	10.94	12.44	
	安集科技	12.63	8.56	5.99	
	同業平均	15.90	18.80	(註 2)	
每股盈餘(元)	雲豹能源	2.54	2.30	2.33	
	森崴能源	2.86	3.78	0.61	

分析項目	公司別	109 年度	110 年度	111 年前三季
	中興電工	3.59	4.19	3.60
	安集科技	2.65	1.16	1.24
	同業平均	(註 1)	(註 1)	(註 2)

資料來源：各公司各年度經會計師查核簽證及核閱之財務報告、各公司股東會年報、公開資訊觀測站財務比較e點通及財團法人金融聯合徵信中心所出具之「中華民國台灣地區主要行業財務比率」之「M71建築、工程服務及技術檢測、分析服務業」。

註1：財團法人金融聯合徵信中心未提供同業平均之營業利益占實收資本比率、稅前純益占實收資本比率、每股稅後盈餘及淨現金流量適當比率。

註2：截至目前為止，其「中華民國台灣地區主要行業財務比率」尚未出版。

#### (1) 資產報酬率及權益報酬率

該公司及其子公司109~110年度及111年前三季之資產報酬率及權益報酬率分別為11.12%、7.08%、7.19%及19.75%、13.49%及14.64%，110年度較109年度下降主要係因110年度起該公司在營運規模擴大下，發展電廠工程承包業務，受惠於工程收入大量挹注，稅後淨利較109年增加26.46%，然該公司亦於110年第二季及第三季為充實營運資金辦理現金增資，亦使110年度權益較109年度增加131.91%，總資產則增加157.09%，均高於前述稅後淨利之26.46%所致；111年前三季較110年度上升，主係111年前三季受惠電廠工程承包業務成長，在該公司建置台南北門漁電共生案場及子公司台普威新增之國瑞儲能設備案及台電路園儲能設備案等案場下，持續依完工比例法認列獲利，營業毛利大幅增加所致。

與採樣公司及同業平均相較，除111年前三季同業平均無法取具數據進行比較外，該公司及其子公司資產報酬率109年度及111年前三季均高於採樣公司及同業平均，110年度則介於採樣公司及同業平均之間，而109~110年度及111年前三季權益報酬率均介於採樣公司及同業平均之間，整體表現與同樣相較尚屬穩健，經評估尚無重大異常之情事。

#### (2) 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

該公司及其子公司109年度、110年度及111年前三季營業利益占實收資本額比率分別為(0.52)%、20.78%及73.55%，稅前純益占實收資本額比率分別為29.61%、22.07%及48.30%。營業利益占實收資本額比率呈逐年上升趨勢，主係110年度起該公司在營運規模擴大下，發展電廠工程承包業務，受惠於工程收入大量挹注，使營業淨利於110年度轉虧為盈，而111年前三季營業利益占實收資本額比率持續增長，主係除了台南北門漁電共生工程案於110年11月動工，111年前三季持續依完工比例法認列收入外，該公司之子公司台普威亦新增國瑞儲能設備案及台電路園儲能設備案貢獻獲利所致。110年度稅前純益占實收資本額比率較109年度下降，主係110年該公司在營運規模擴張下，為因應營運需求而增加銀行借款，利息費用連帶增加，另該公司於110年度參與原投資標的天力離岸風電之現金增資，使平均持有成本墊高，認列其評價利益較109年減少所致。111年前三季稅前純益占實收資本額比率較110年度上升，主係雖111年前三季全球股市衰退，使該公司投資標的天力離岸風電科技(股)公司股價連帶下滑，又因看好離岸風電未來前景，該公司於110年度參與天力離岸風電之現金增資，使持有股數增加且平均持有成本墊高，於111年前三季認列較多評價損失，然在110年度發展電廠承包工程政策發酵下，111年前三季在該公司建置台南北門漁電共生案場及子公司台普威新增之國瑞儲能設備案及台電路園儲能設備案等案場下，持續依完工比例法認列獲利，營業毛利大幅增加所致。

與採樣公司及同業平均相較，除同業平均無法取具數據進行比較外，該公司及其子公司僅於109年度因屬營運初期，營業利益虧損，營業利益占實收資本額比率低於採樣同業，110年度營業利益占實收資本額比率均介於採樣公司間，111年前三季營業利益占實收資本額比率均高於採樣公司間，109年度、110年度及111年前三季稅前純益占實收資本額比率均介於採樣公司間，經評估尚無重大異常之情事。

#### (3) 純益率

該公司及其子公司109年度、110年度及111年前三季純益率分別為86.20%、10.70%及6.74%，呈現逐年下滑趨勢，109年度該公司及其子公司營收係以售電收入為主，其毛利率較高，而於110年度起該公司在營運規模擴大下，發展電廠工程承包業務，雖受惠於工程收入大量挹注，營業收入大幅上升，然相關工程成本亦大幅上升，使該公司及其子公司整體毛利率下滑所致。

該公司及其子公司109年度、110年度及111年前三季純益率分別為86.20%、10.70%及6.74%，呈現逐年下滑趨勢，109年度該公司及其子公司營收係以售電收入為主，其毛利率較高，而於110年度起該公司在營運規模擴大下，發展電廠工程承包業務，雖受惠於工程收入大量挹注，營業收入大幅上升，然相關工程成本亦大幅上升，使該公司及其子公司整體毛利率下滑所致。

#### (4) 每股盈餘

該公司及其子公司109年度、110年度及111年前三季每股盈餘分別為2.54元、2.30元及2.33元，110年度每股盈餘較109年度大幅下降，雖該公司在110年度營運規模擴大下，發展電廠工程承包業務，稅後淨利大幅上升，惟該公司亦於110年第二季及第三季為充實營運資金辦理現金增資使得股數增加所致；111年前三季已高於110年全年度，主係在110年度發展電廠承包工程政策發酵下，111年前三季在該公司建置台南北門漁電共生案場及子公司台普威新增之國瑞儲能設備案及台電路園儲能設備案等案場下，持續依完工比例法認列獲利，營業毛利大幅增加所致。

與採樣公司及同業平均相較，除同業平均無法取具數據進行比較外，該公司及其子公司109年度每股盈餘均低於採樣公司，110年度及111年前三季每股盈餘均介於採樣公司及同業平均之間。整體而言，該公司與採樣同業之營運規模、產品結構、提供勞務模式及銷售市場比重等不盡相同，因此每股稅後盈餘有所差異，經評估尚無重大異常之情事。

綜上分析，該公司及其子公司109~110年度及111年前三季獲利能力各項指標之變化，尚無重大異常之情形。與採樣公司及同業平均略有差異，主係其與同業間營運規模、製程及產品性質及經營模式不同，故應尚無重大異常之情事。

### 3. 本益比

請參閱本承銷價格計算書「二、2、(2)、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

單位:元;股

期間	平均股價(元)	成交金額	成交量(股)
112年2月26日至112年3月3日	107.74	1,737,698,438	16,128,279

資料來源：財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心興櫃交易資訊

註：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，該公司最近一個月之成交金額及成交量分別為1,737,698,438元及16,128,279股，平均股價為107.74元。

(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

綜上所述，本證券承銷商與該公司議定之承銷價格，係依「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」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，以及112年2月18日向中華民國證券商業同業公會申報詢約約定書前興櫃有成交之十個營業日(112年2月6日至2月17日)之成交均價簡單算術平均數為97.34元作為參考價格，以推算合理之承銷價格，再參酌該公司所處產業之發展前景、市場地位、經營績效、發行市場環境及同業之市場狀況等因素後，由本證券承銷商與該公司共同議定之。綜上考量，本證券承銷商經參酌國際慣用之市場法下之本益比法評量，承銷價之參考價格區間為50.81~351.80元，並考量其未來產業前景、近年經營績效、獲利情形及各項經營指標表現後，與該公司共同議定承銷價格為每股新臺幣96元，經核算已高於前述申報詢約約定書前興櫃有成交之十個營業日之成交均價簡單算術平均數為97.34元之九成，符合「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」第三十條之規定，應尚屬合理。

發行公司：雲豹能源科技股份有限公司	負責人：賴勁麟
主辦證券承銷商：元富證券股份有限公司	負責人：陳俊宏
協辦證券承銷商：富邦綜合證券股份有限公司	負責人：韓蔚廷
凱基證券股份有限公司	負責人：許道義
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

雲豹能源科技股份有限公司本次為募集與發行發行普通股3,500,000股，每股面額新臺幣壹拾元整，發行總面額新臺幣35,000,000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，雲豹能源科技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

雲豹能源科技股份有限公司

翰辰法律事務所

律師 邱雅文

【附件三】證券承銷商評估報告總結意見

雲豹能源科技股份有限公司(以下簡稱雲豹能源或該公司)本次為辦理創新板初次上市前現金增資發行普通股3,500千股，每股面額新臺幣10元整，按面額計算之募集金額為35,000千元整，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，複核該公司兩年度之財務報表，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，雲豹能源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。

元富證券股份有限公司

董事長：陳俊宏

承銷部門主管：顏榮嗣