

新聞稿：

中鋼構評等展望隨母公司評等展望調整為「負向」； 「twA-/twA-2」評等獲確認

April 24, 2025

評等行動摘要

- 中國鋼鐵結構股份有限公司（中鋼構）為一家專業的鋼結構製造公司，其主要產品為各式客製化的型鋼，包括高樓建築鋼構與廠房鋼構。中鋼構 2024 年的 EBITDA 為新台幣 9.6 億元。
- 中華信評近期將中鋼構母公司中國鋼鐵股份有限公司（中鋼）的評等展望從「穩定」調整為「負向」。中華信評視中鋼構為中鋼集團內具策略重要性子公司；基於此，中鋼構的評等與評等展望之變動，將會與母集團的評等及評等展望之變化維持一致。
- 中華信評在將中鋼的評等展望由「穩定」調整至「負向」後，亦將中鋼構的評等展望由「穩定」調整至「負向」。
- 與此同時，中華信評確認中鋼構的長期發行體信用評等為「twA-」，短期發行體信用評等為「twA-2」。

評等行動理由

中華信評將中鋼構母公司中鋼的長期評等展望調整為「負向」，亦針對中鋼構採取相同的評等行動。中華信評近期針對中鋼長期評等採取的評等展望調整行動係反映：中華信評認為，中鋼的營收成長速度與改善獲利能力顯示，該公司難以在未來 12 至 24 個月內將其來自本業之現金流量（funds from operations；簡稱 FFO）對借款比維持在 12% 以上的水準。近期美國政府關稅政策變化帶來的不確定性與日俱增，這可能有損美國的經濟活動與相關的鋼鐵消費，並延緩中鋼信用指標復甦。中華信評預期，該公司的 FFO 對借款比在 2025 年全年仍將面臨壓力，因為前述比率在過去一年已突破中華信評的評等下調觸動門檻。

中鋼構的評等結果係反映：中華信評認為，該公司為中鋼集團中具有策略重要性的地位。中華信評認為，未來二至三年中鋼集團因掌控中鋼構董事會的多數席次，而維持對中鋼構的營運主控權。截至 2024 年底，中鋼集團持有中鋼構 35.35% 的股份，且中華信評認為，未來一至二年中鋼集團仍將是主要的控股股東，中鋼構在國內鋼結構產業具領先地位，中鋼構應仍將會是該集團長期業務策略中的重點，該集團將可透過中鋼構拓展鋼結構市場的下游業務與商機。

中鋼構的評等與評等展望持續反映：中華信評認為，該公司仍將是中鋼集團中具策略重要性的子公司。中鋼構的長期評等較其個別基礎信用結構（stand-alone credit profile；簡稱 SACP）高出三個級距，但較中鋼集團的信用結構低一個級距。基於此，中鋼構評等與評等展望的變動方向將與母集團評等及評等展望的變動方向一致。

主辦分析師

陳靜儀

台北

+886-2-2175-6829

beatrice.chen

@spglobal.com

beatrice.chen

@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

賴冠仔

台北

+886-2-2175-6825

irene.lai

@spglobal.com

irene.lai

@taiwanratings.com.tw

評等展望

中鋼構「負向」的評等展望係反映其母公司中鋼「負向」的評等展望，因為中華信評認為，未來兩年中鋼構仍將會是中鋼集團內具策略重要性的子公司。「負向」的評等展望亦反映：中華信評認為，中鋼 FFO 對借款比維持在約 12% 的時間可能較中華信評先前預期的更久。

由於貿易與經濟不確定性升高抑制了需求復甦前景，且美國關稅政策快速變化可能導致經濟與鋼鐵需求成長減緩，中鋼構評等面臨的下行風險恐持續更長一段時間。

評等下調情境

中華信評可能調降中鋼構長期評等的情境如下：

- 中華信評調降中鋼的評等；
- 該公司的獲利能力因鋼結構市場持續疲軟而大幅惡化。其觀察指標為平均 EBITDA 利息保障倍數持續低於 6 倍以下，並維持一段較長的時間；或
- 中鋼構之於中鋼集團的關係與可獲得的潛在集團支持程度轉弱；而若中鋼降低對中鋼構的持股比例，或失去董事會多數席次，即可能代表前述支持程度轉弱。

展望上調情境

若中華信評認為，中鋼構的 FFO 對借款比因鋼鐵需求與產品利潤率明顯回升而可穩定恢復至 12% 以上，中華信評可能會將中鋼構的評等展望調回「穩定」。可能原因包括：中鋼及時且有效地調整產品結構，進而帶動出口業務持續改善與穩定的國內銷售表現。與此同時，中鋼需在中華信評的基本情境假設範圍內維持保守的資本支出、現金股利配發、以及以借款融資支應的投資。

評等評分摘要

發行體信用評等：twA-/負向/twA-2

註：以下評等評分摘要係以全球評等等級為比較基礎。

營運地位：普通

- 國家風險：中等風險
- 產業風險：略高風險
- 競爭地位：普通

財務體質：弱

- 現金流量/槓桿比：弱

評等基準：twbbb

調整因子

- 分散性／組合效果：中性（無影響）
- 資本結構：負向（-1 個級距）
- 財務政策：中性（無影響）
- 流動性：允當（無影響）
- 管理與治理：中性（無影響）
- 比較評等分析：中性（無影響）

個別基礎信用結構：twbbb-

- 集團個別基礎信用結構：twA+
- 集團地位：策略重要性（SACP +3 個級距）

新聞稿：中鋼構評等展望隨母公司評等展望調整為「負向」；「twA-/twA-2」評等獲確認

相關準則與研究

相關準則

- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology - April 04, 2024
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology - January 07, 2024
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities - January 07, 2024
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments - April 01, 2019
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers - December 16, 2014
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk - November 19, 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011

相關研究

- 中華信評信用評等等級定義 - November 11, 2021
- 新聞稿：因需求長期低迷，中鋼評等展望調整為「負向」；「twAA-/twA-1+」評等獲確認 - April 24, 2025

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 www.taiwanratings.com 網站。)

評等表

評等確認；評等展望調整

	評等行動後	評等行動前
中國鋼鐵結構股份有限公司		
發行體信用評等	twA-/負向/twA-2	twA-/穩定/twA-2

本篇報告中的某些用詞，特別是一些用來表達我們對於評等相關因素之看法的形容詞，在我們的評等準則中有其專屬意義，因此應連同該套準則一併閱讀。進一步訊息請參考位於 www.taiwanratings.com 之「評等準則」頁面。信用評等資料庫（Rating Research Service）之訂戶可至 rrs.taiwanratings.com.tw 取得完整評等訊息。所有受此評等行動影響之評等均公佈於中華信評官方網站 www.taiwanratings.com。

(中文版本係根據英文版本翻譯，若與原文版本有任何分歧，概以英文版本為準。)

新聞稿：中鋼構評等展望隨母公司評等展望調整為「負向」；「twA-/twA-2」評等獲確認

著作權 © 2025 中華信用評等公司（中華信評）。保留所有權利。

嚴禁以任何手段、任何形式修改、逆向工程探究、複製或散佈內容（包括評等、信用相關分析與數據、價值評估、模型、軟體或其它應用或由其產生之結果）或相關之任何部分（本內容），或將其儲存於資料庫或存取系統中，除非事先取得中華信評的書面同意。本內容不得用於任何非法或未經授權之目的。中華信評與任何第三方提供者，以及其董事、主管、股東、員工或代理人（統稱中華信評方），不保證本內容之正確性、完整性、時效性或是可利用性。對於任何錯誤、遺漏（疏忽或其他原因，不論原因為何）、或是任何使用本內容而導致之結果，或是對使用者輸入之任何數據的安全性或維護，中華信評方概不負責。本內容是以「現況」基礎提供。中華信評否認任何及所有明示或默示的保證，包括，但不限於，不保證適售性或適用於特定目的或使用、不保證沒有錯誤、軟體錯誤或缺失，以使本內容之功能不被中斷或本內容可在任何軟體或硬體架構上運作。對於任何使用本內容導致之任何直接、間接、附帶、示範、補償、懲罰、特殊或衍生之損害、費用、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或獲利損失與機會成本，或因疏忽造成的損失），即使是在已告知這類損失的可能性情況下，中華信評概不負責。

本內容中之信用相關與其它分析與陳述，係為截至發表日為止之意見陳述而非事實陳述。中華信評的意見、分析與評等承認決定（說明如下）並非購買、持有或出售任何證券，或是進行任何投資決定之建議，且非任何證券是否適合投資之表示。本內容在以任何格式或形式發佈後，中華信評並不承擔更新之義務。本內容不應為使用者、其經理部門、員工、顧問與／或客戶在進行投資與其它業務決策時的依賴根據，且非其本身技術、判斷與經驗的替代品。中華信評並不擔任受託人或投資顧問的角色，除非已經登記註冊。雖然中華信評係自其認為可靠之來源取得資訊，但中華信評並不會對所收到之任何資訊進行稽核，且不負有對其執行實地查核或獨立驗證的責任。評等相關出版品可能因各種原因而出版，未必一定為評等委員會採取之評等行動，包括但不限於對一評等結果之定期更新與相關分析。

在一司法管轄區內之主管機關基於某些管理目的，允許評等機構承認在另一司法管轄區內發佈之評等的情况下，中華信評保留可隨時自行授予、撤銷或中止這類評等承認的權利。中華信評對任何因評等承認之授予、撤銷或中止產生的情況並不承擔任何責任，且不負有任何聲稱之損失賠償責任。

中華信評將其業務單位之某些業務活動運作予以隔開，以保護這些業務活動進行的獨立性與客觀性。基於此，中華信評某些業務單位可能擁有中華信評其它業務單位無法取得之資訊。中華信評已制訂政策與程序，維護各分析過程中所取得之某些非公開資訊的機密性。

中華信評就其承辦的委託評等與相關分析收取報酬，且通常是來自發行體、創始機構、安排機構、或證券承銷商或是來自債務人。中華信評保留散播其意見與分析的權利。中華信評發佈之評等與分析可於其網站上取得，包括 www.taiwanratings.com（免費）與 rrs.taiwanratings.com.tw（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版品與擔任第三方之轉送服務提供商傳送發佈。其他可能影響評等之利益衝突情形，僅依主管機關要求揭露於此。