

新聞稿：

台灣高鐵「twAAA/twA-1+」評等獲確認；SACP 因槓桿比改善而獲調升；展望「穩定」

September 22, 2026

評等行動摘要

- 過去幾年台灣高速鐵路股份有限公司（台灣高鐵）以經由產生正數的可支配現金流量償還借款。因此，儘管 2026 年至 2027 年台灣高鐵採購新列車組與提升服務品質所需的資本支出增加，中華信評仍將台灣高鐵個別基礎信用結構（stand-alone credit profile；簡稱 SACP）的評估結果從「twa+」調升至「twaa-」，以反映其有所改善的借款槓桿比。
- 中華信評仍認為，該公司有非常高的機率可獲得來自台灣政府的特別支持。
- 基於此，中華信評確認台灣高鐵的長期發行體信用評等為「twAAA」，短期發行體信用評等為「twA-1+」。
- 「穩定」的評等展望係反映標普全球評級授予台灣政府的「AA+/穩定/A-1+」非委託發行體評等，亦反映中華信評的看法，即未來一至二年對台灣高鐵服務的需求將維持穩定，尤其是在 2028 年新列車組開始上線營運後。

評等行動理由

2026 年至 2028 年不包括回饋金在內的來自營運之現金流量（Cash flow from operations；簡稱 CFO）將有所成長。國營臺灣鐵路股份有限公司（臺鐵）於 2025 年調漲票價後，其與台灣高鐵間的票價價差已經縮小，尤其是短程票價方面，促使更多乘客因此改搭高鐵。中華信評因此預測，2026 年台灣高鐵的營收將成長 2.8%，2027 年則成長 1.6%。中華信評亦預測，儘管未來一至二年持續上漲的電力、人事與維護成本可能會部分抵銷營收成長，但 2026 年該公司的營運現金流量將從 2025 年的新台幣 207 億元穩定成長至 213 億元，而 2026 年該公司來自本業的現金流量（funds from operations；簡稱 FFO）對借款比將因此得以維持在 13% 以上。2025 年底時前述比率為 13.5%。

自 2028 年起，新列車組投入營運與服務升級計畫將帶動營收與現金流量成長。台灣高鐵的新列車上線計畫將藉由提升運能並提供更多樣且更高頻率的班次來改善乘客體驗。此外，儘管中華信評預測，未來二至三年台灣高鐵的營運成本將會增加，但該公司的高鐵升級計畫（高鐵 2.0）將可提升服務品質與安全性，包括增設月台門並全面升級沿線訊號系統，因此中華信評預測，2028 年台灣高鐵的營收將成長 3.4%，2029 年成長 4.0%，同時其 CFO 將分別成長 176.6% 與 6.2%。

隨著新列車組與升級計畫於 2028 年全數交付及竣工，資本支出應會大幅減少。為配合新列車組的交付期程同時提升服務品質與安全，2026 年與 2027 年台灣高鐵的資本支出將維持在每年新台幣 190 億元的偏高水準。中華信評預估，前述策略性規劃完成後，該公司 2028 年的資本支出將降至新台幣

主辦分析師

江品頤
台北
+886-2-7724-6591
pingyi.chiang
@spglobal.com
pingyi.chiang
@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

賴冠仔
台北
+886-2-7724-6590
irene.lai
@spglobal.com
irene.lai
@taiwanratings.com.tw

新聞稿：台灣高鐵「twAAA/twA-1+」評等獲確認；SACP 因槓桿比改善而獲調升；展望「穩定」

57 億元，進而在同一年產生新台幣 109 億元的可自由支配現金流量用於償還借款。因此，2028 年該公司的 FFO 對借款比應可達到 13.2%，2029 年則可能達到 14.4%。

信用指標將因為支付 5 年期里程碑回饋金而在 2027 年暫時弱化。根據《台灣南北高速鐵路興建營運合約》（簡稱「興建營運合約」），台灣高鐵需以利益分享的方式支付 5 年期里程碑回饋金予交通部，因為該款項被視為該公司為取得營運高鐵網路的營運特許權而需支付的部分成本。下一個 5 年期里程碑回饋金將於 2027 年支付，總額約為新台幣 135 億元。而台灣高鐵的 CFO 將因此暫時降至新台幣 80 億元，FFO 對借款比則將轉弱至 13% 以下。

評等展望

「穩定」的評等展望係反映中華信評的以下預測，即自 2028 年起，儘管營運成本及費用將增加，台灣高鐵的 FFO 對借款比升高將持續高於 13%。中華信評認為，在國內外旅客與通勤族穩定的需求支撐下，台灣高鐵應能產生穩定的營運現金流量。

「穩定」的評等展望亦反映：中華信評認為，台灣高鐵與政府之間的緊密關係，以及在台灣交通系統中扮演的關鍵性角色在未來兩年內不太可能發生變化。

評等下調情境

若發生下列情境之一，則中華信評可能會調降台灣高鐵的長期評等：

- 若台灣高鐵的 FFO 對借款比弱化至 6% 以下的水準，且持續一段較長的期間。造成前述弱化的可能原因為該公司的獲利能力因嚴重意外或是客運量大幅降低而轉弱；或
- 標普全球評級調降台灣的非委託發行體信用評等；或
- 台灣高鐵與台灣政府間的關聯性或該公司在台灣交通運輸系統中的重要性轉弱。

中華信評基本情境假設

- 標普全球評級預測，2026 年台灣的實質 GDP 成長率為 8.2%，2027 年為 2.2%，2028 年為 2.4%。
- 因國內通勤與旅遊需求成長、部分乘客因票價價差縮小而改搭高鐵，加上高鐵適度加開班次，2026 年至 2027 年高鐵的營收將分別成長 2.8% 與 1.6%。2028 年營收預計將隨著新列車組投入營運而成長 3.4%。
- 由於客運需求持續且台灣高鐵在尖峰時段增加運能以維持服務品質，2026 年與 2027 年台灣高鐵座位利用率將分別維持在 72.4% 與 72.3%，與 2026 年第二季的 72.4% 大致持平。在新型列車組投入營運後，2028 年的座位利用率將降至 67.3%。
- 2026 年至 2028 年平均票價將維持不變。
- 2026 年至 2028 年折舊及攤提前毛利率每年將下滑 0.9% 至 1.5%，主要原因為電力、人事成本與維護成本增加。
- 2026 年至 2028 年營業費用率將從 2025 年的 3.9% 升至 4.1% 至 4.5%。
- 2026 年與 2027 年的年度資本支出將增至新台幣 190 億元。主要資本支出專案包括採購 12 組新列車與高鐵 2.0 專案。2028 年的資本支出應會降至約新台幣 57 億元。
- 2026 年及 2028 年，因回饋金而流出的現金分別為新台幣 8.1 億元及 7.8 億元。2027 年的現金流出則因 5 年期里程碑回饋金還款週期而增加，將達到新台幣 135 億元。

新聞稿：台灣高鐵「twAAA/twA-1+」評等獲確認；SACP 因槓桿比改善而獲調升；展望「穩定」

- 2026 年、2027 年與 2028 年每年自平穩機制專戶流出的現金可能分別達到新台幣 73 億元、74 億元與 61 億元，而 2025 年則約新台幣 71 億元，此係反映：中華信評認為，因為前述期間的累積平穩準備金（扣除平穩機制專戶的餘額後）將持續超過新台幣 100 億元。
- 2026 年至 2028 年每年配發的現金股利介於新台幣 56 億元至 65 億元。
- 中華信評將台灣高鐵 100% 的現金與流動性投資部位自其借款中扣除。

台灣高速鐵路股份有限公司－中華信用評等公司預測概要

產業別：鐵路交通運輸

(新台幣百萬元)	2024a	2025a	2026e	2027f	2028f
營收	53,186	54,649	56,153	57,033	58,970
EBITDA (帳列數)	35,973	35,298	35,613	35,223	35,678
EBITDA	35,973	35,298	35,613	35,223	35,678
減：已支付利息	(10,919)	(4,882)	(4,694)	(4,851)	(4,999)
減：已支付所得稅	(4,705)	(2,052)	(1,675)	(1,559)	(1,588)
來自本業的現金流量 (FFO)	20,349	28,365	29,244	28,813	29,091
來自營運的現金流量 (CFO)	16,695	20,691	21,277	8,025	22,193
資本支出	8,219	9,948	19,030	18,941	5,660
自由營運現金流量 (FOCF)	8,476	10,743	2,247	(10,916)	16,533
可支配現金流量 (DCF)	2,735	4,834	(4,225)	(17,119)	10,903
借款 (帳列數)	234,228	230,132	223,827	240,398	235,409
加：租賃負債	424	244	140	81	47
加：退休金與其他退休後給付負債	242	201	201	201	201
減：可自由支配之現金與短期投資	(20,360)	(20,122)	(10,548)	(10,000)	(15,914)
借款	214,534	210,455	213,620	230,680	219,742
現金與短期投資 (帳列數)	20,360	20,122	10,548	10,000	15,914
調整後財務比率					
借款/EBITDA (x)	6.0	6.0	6.0	6.5	6.2
FFO/借款 (%)	9.5	13.5	13.7	12.5	13.2
年度營收成長 (%)	6.8	2.8	2.8	1.6	3.4
EBITDA 利潤率 (%)	67.6	64.6	63.4	61.8	60.5

除非報告中另有說明，所有數據均經過中華信評調整。在預估期間內的財務數據均根據中華信評基本假設情境所得出。a—實際值。e—估計值。f—預測值。N.M.—無意義。

流動性：強健

中華信評已將台灣高鐵流動性的評估結果從極強健等級調整為強健等級，主要係因 2026 年至 2027 年該公司的資本支出可能增加，且 2027 年將支付鉅額的里程碑回饋金。中華信評認為，台灣高鐵的流動性應足以支應該公司未來 24 個月期間的資金調度需求，因為中華信評認為，該公司在 2027 年 6 月前的流動性來源對其流動性用途比將為 1.59 倍，2028 年 6 月前則約為 1.85 倍。中華信評預期，在台灣高鐵穩定的現金流量與帳上充裕的現金部位支持下，該公司的流動性來源應能持續支應其流動性用途所需，甚至在其 EBITDA 下滑 30%時亦然。前述流動性評估結果亦反映：中華信評認為，台灣高鐵具有政府相關機構的身分，使其與台灣銀行業者間維持有穩固的往來關係，這點可由其相對較低的借款利率獲得印證。

中華信評預期，由於台灣高鐵已提前償還長期借款，該公司未來一至二年間的各项財務比率距離其聯貸案中財務限制條款的門檻將仍有充裕的緩衝空間。中華信評亦預測，台灣高鐵因已利用充裕的流動資金來源提前償還長期借款，該公司將維持審慎的財務管理政策。

主要流動性來源：

- 現金與短期投資：2026 年 6 月時為新台幣 272 億元。
- 來自本業之現金流：2027 年 6 月前為新台幣 220 億元，2028 年 6 月前則約為新台幣 219 億元。
- 未動用的 5 年期銀行承諾信用額度：2026 年 6 月時約為新台幣 164 億元。

主要流動性用途：

- 到期借款：2027 年 6 月前為新台幣 84 億元，2028 年 6 月前則約為新台幣 4.5 億元。
- 營運資金流出：2027 年 6 月前為新台幣 74 億元，2028 年 6 月前則約為新台幣 68 億元。
- 資本支出：2026 至 2027 年間每年為新台幣 190 億元，2028 年則為新台幣 57 億元。
- 現金股利：2026 至 2027 年間每年為新台幣 62 億元至 65 億元。

評等要素評分

台灣高速鐵路股份有限公司		
	評等行動後	評等行動前
發行體信用評等	twAAA/穩定/twA-1+	twAAA/穩定/twA-1+
營運地位	強健	強健
國家風險	中等	中等
產業風險	低	低
競爭地位	強健	強健
財務體質	中等	稍弱
現金流量/槓桿比	中等	稍弱
評等基準	twaa-	twa+
調整因子		
分散性/組合效果	中性（無影響）	中性（無影響）
資本結構	中性（無影響）	中性（無影響）
財務政策	中性（無影響）	中性（無影響）
流動性	強健（無影響）	極強健（無影響）
管理與治理	中性（無影響）	中性（無影響）
比較評等分析	中性（無影響）	中性（無影響）
個別基礎信用結構	twaa-	twa+
台灣發行體評等	AA+/穩定/A-1+（非委託）	
政府支持可能性	非常高（SACP +3個級距）	非常高（SACP +4個級距）
註：以上評等要素評分係以全球評等等級為比較基礎。		

相關準則

- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 19, 2013
- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology - July 07, 2025
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology - January 07, 2024
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers - December 16, 2014
- General Criteria: Methodology: Industry Risk - November 19, 2013
- General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions - March 25, 2015
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings - February 16, 2011
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities - January 07, 2024
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments - April 01, 2019

(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

台灣高速鐵路股份有限公司	
發行體信用評等	twAAA/穩定/twA-1+

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，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。)

新聞稿：台灣高鐵「twAAA/twA-1+」評等獲確認；SACP 因槓桿比改善而獲調升；展望「穩定」

著作權 © 2026 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，或因疏失造成的損失），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。