

新聞稿：

因借款槓桿降低，台塑企業四大公司評等調升至「twAA」； 流動性調整為「極強健」；展望「穩定」

October 19, 2026

評等行動摘要

中華信評係以準則「信用評等之基本原則」對台塑集團進行評估並授予擬制性集團信用結構（group credit profile；GCP）。中華信評持續依據台灣塑膠工業股份有限公司（台塑）、南亞塑膠工業股份有限公司、台灣化學纖維股份有限公司（台化）、台塑石化股份有限公司稽核後合併報表的擬制性合併財務數據來產生四大公司的擬制性 GCP，以衡量四大公司的信用品質。

- － 台塑四大公司向高階電子材料與其他特用產品轉型的策略，可望在隨著高油價帶來的短暫效益逐漸消退後，維持其有所改善的獲利能力。
- － 更為強勁的營運現金流量、處分股權投資的收益、以及短期投資公允價值的提升，應可使台塑四大公司在未來兩年內將其借款槓桿維持在較低的水準並增強財務彈性。
- － 基於此，中華信評已將台塑企業四大公司的長期發行體信用評等從「twAA-」調升至「twAA」。同時，中華信評亦將該些公司各類公司債的債務發行信用評等從「twAA-」調升至「twAA」。與此同時，中華信評確認該些公司的短期發行體信用評等為「twA-1+」。
- － 「穩定」的評等展望係反映：中華信評預期，台塑集團未來一至二年的借款對 EBITDA 比率將維持在低於 0.5 倍的水準，進而為其大宗商品業務的波動性提供充裕的緩衝空間。

評等行動理由

此次評等調升行動係反映台塑集團明顯改善的財務實力與獲利韌性。該集團有所恢復的營運績效表現，加上投資處分與短期投資價值提升等因素，可望加快集團去槓桿的速度並增強財務彈性。同時，電子材料與零組件業務的營收貢獻度增加應有助於分散其獲利基礎。中華信評預測，2027 年至 2028 年電子材料與零組件業務在該集團合併 EBITDA 中的貢獻占比，將由 2024 年至 2025 年時的 30% 以下，上升至 40% 至 50%。中華信評預期，隨著中東衝突期間高油價帶來的短暫效益逐漸消退，前述改善現象應有助於該集團維持信用實力。中華信評認為，儘管大宗化學品供給過剩仍為主要風險，但更為強健的資產負債表應可在未來兩年間增強該集團吸收獲利波動的能力。

煉油業務的利潤率應可維持，而化學品價差在中東衝突導致的提振效應消退後可能縮減。原油運輸中斷、中東地區煉油廠利用率降低、以及石化工廠因原料短缺或設備受損而關停等因素，導致 2026 年上半年的供給趨緊，產品價差與煉油利潤率亦因而提高。中華信評預期，在價格恢復正常、貿易流動回穩、以及低成本庫存耗盡後，化學品的價差將會縮減。不過，由於受損的中東地區煉油廠長期停產且部分煉油廠，可能要到 2027 年方能全面恢復營運，加上已規劃的維護作業以及新增煉油產能有限，中華信評因此預測，

主辦分析師

郭彥煒，CFA
台北
+886-2-7724-6574
anne.kuo
@spglobal.com
anne.kuo
@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

許智清，CFA
台北
+886-2-7724-8655
raymond.hsu
@spglobal.com
raymond.hsu
@taiwanratings.com.tw

台塑集團的煉油業務利潤率將更具韌性。台塑石化的大型煉油廠亦具有加工多種等級原油的彈性，這將有助於該公司在中東地區貿易流動恢復正常後維持競爭力。

高價值電子材料業務的成長應可提升獲利分散性與韌性。人工智慧（AI）伺服器、高效能運算與高速網路等領域日益成長的需求，應可帶動南亞塑膠電子材料業務（包括玻璃纖維布、銅箔與銅箔基板等）及其子公司南亞電路板股份有限公司的 IC 載板與印刷電路板業務強勁成長。產品升級與客戶資格認證應能進一步使銷售組合朝向效能要求更嚴苛的應用領域邁進。上游原物料與下游電路板業務之間的整合使供給更加可靠，產品亦可共同開發，該集團應可因此而於未來兩年內掌握前述商機。儘管該些業務仍受到全球 AI 投資週期的影響，但持續成長的獲利貢獻度應可降低該集團對大宗化學品的仰賴程度。

大宗化學品業務的高營收占比可能使獲利表現持續面臨波動。中國產能的持續增加、來自天然氣為原料之石化廠的競爭、以及下游需求疲軟等因素，可能會壓縮整個亞洲地區的產能利用率與產品價差。因此，中華信評預期，未來兩年的大宗化學品的利潤率不會出現全面性的復甦。由於台塑集團多種主要大宗化學品持續供過於求，未來一至二年前述業務部門將持續處於虧損狀態。該集團向差異化聚合物、特用化學品與半導體級材料領域轉型的作法若執行順利，應有助於提升其長期競爭力，惟前述策略為集團帶來實質貢獻仍需一段時日。

更強健的獲利能力與更低的借款槓桿，應可使台塑企業四大公司未來兩年的借款對 EBITDA 比維持在 0.5 倍以下。中華信評預測，四大公司 2026 年的 EBITDA 將從 2025 年的新台幣 655 億元大幅成長至新台幣 1,900 億元至 2,100 億元。更強勁的營運現金流量以及處分南亞科技股份有限公司與南亞電路板部分股權的收益，應有助於四大公司持續降低借款水準。短期投資（主要為該集團持有的南亞科技股權）高額的公允價值增加，亦應有助於降低該集團的調整後借款，並為大宗商品循環週期與煉油價差的潛在波動提供充裕的緩衝空間。

由於流動性緩衝空間擴大，中華信評將流動性評估結果由允當等級調整為極強健等級。此次流動性評估結果調整主要係反映：中華信評預測，在短期投資部位價值大幅提升以及營運現金流量增強的支持下，未來 24 個月期間該集團應可將其流動性來源對流動性用途比維持在 2 倍以上的水準。

評等展望

「穩定」的評等展望係反映：中華信評認為，未來一至二年四大公司將維持較低的借款槓桿。產品組合持續改善以及電子材料與零組件業務的營收貢獻度提高應可增強現金流量產生能力，並將該集團的借款對 EBITDA 比維持在 0.5 倍以下。不過，中華信評認為，該集團大宗化學品業務的高營收占比將持續使其獲利能力較易受到產能擴充、競爭加劇以及經濟成長趨緩（尤其是中國）的影響。

「穩定」的評等展望亦反映：中華信評認為，四大公司 2026 年至 2027 年的資本支出將維持在可控管的範圍內，主要用於投資特用化學品、電子材料與脫碳，而不會投入其他大型大宗化學品專案。中華信評認為，該集團龐大的股權投資規模亦可為其提供額外的財務彈性以控管借款槓桿。

評等下調情境

若台塑企業四大公司的合併借款對 EBITDA 比長期高於 2 倍以上且無改善跡象，則中華信評可能會調降該四大公司的長期評等。可能導致前述比率未能降低的情境包括：

- 該集團大宗化學品業務的獲利能力進一步惡化。導致前述情況的可能原因為：產能持續過剩使產品價格與價差持續偏低，或四大公司未能維持其成本優勢；
- 由於高階應用需求疲軟、新產品認證或量產速度趨緩、生產良率較低或競爭加劇，該集團的電子材料與零組件業務的擴張速度因而趨緩，導致獲利與現金流量低於預期；
- 四大公司採取明顯超出中華信評基本情境假設的更為積極的現金股利配發策略、資本支出策略，或是其他投資策略。

評等上調情境

若下列情境發生，中華信評可能會調升台塑企業四大公司的長期評等：

- 該集團藉由強化利潤率較高之電子零組件與特用產品組合等方式提升其產品多樣性、業務規模以及整合程度，進而使其獲利能力更加穩定且更具韌性；同時
- 若該集團持續改善其財務指標，並於景氣循環週期期間維持淨現金緩衝空間，進而提高因應產業波動（特別是大宗商品景氣循環週期）的能力，則中華信評可能會調升台塑企業四大公司的評等。

公司簡述

台塑企業四大公司——台灣塑膠工業股份有限公司（台塑）、南亞塑膠工業股份有限公司、台灣化學纖維股份有限公司（台化）與台塑石化股份有限公司所屬的台塑企業是台灣以資產排名最大的民營工業集團之一。四大公司 2025 年的營收約新台幣 1.06 兆元，產生的 EBITDA 則為新台幣 655 億元。

四大公司在製造廠房方面高度整合，且產品涵蓋範圍從上游的煉油與輕油裂解，到下游的塑膠與聚酯纖維等。前述優勢特別反映在四大公司高度整合的麥寮六輕廠區，該廠區為其下游化學品生產提供穩定的基礎化學原料供應。

中華信評基本情境假設

假設

- 標普全球評級預測，台灣 2026 年的 GDP 成長率為 10.9%，2027 年為 3.8%。中國 2026 年與 2027 年的經濟成長率為 4.3%。亞太區 2026 年的 GDP 成長率為 4.6%，2027 年為 4.4%。
- 標普全球評級對布蘭特原油價格的假設為：2026 年年底前為每桶 95 美元，2027 年為每桶 80 美元。
- 2026 年下半年煉油事業的利潤率應可維持強勁，而後於 2027 年下滑。雖然地緣政治衝突可能會使供給暫時受到干擾，但設備維修所需的時間以及有限的新增產能應有助於煉油事業的利潤率維持在高於 2025 年的水準。
- 中華信評預測，隨著中東衝突帶來的效益逐漸消退，化學品的產品價差將於 2026 年下半年下滑。不過，儘管平均售價可能出現波動（尤其是在中國產能擴充的情況下），但已有改善的化學品生產商市場紀律應可維持或略為提升價差。受產能利用率持續偏低影響，基礎化學品與通用塑膠 2026 年至 2027 年的價差可能將低於景氣循環週期中期的水準。
- 中華信評預期，由於 2026 年上半年供給受干擾導致原油與化學品產品價格上漲，四大公司 2026 年的合併營收可望成長 15%至 18%。不過，由於基期較高以及價格與價差逐步恢復正常，四大公司 2027 年的合併營收可能下滑 3%至 8%。值得注意的是，南亞塑膠的電子材料業務可望在 AI 與物聯網應用需求增加的帶動下加速成長。
- 中華信評預期，台塑石化 2026 年的煉油產能利用率將達到 75%至 80%，2027 年將升高至 80%至 85%。由於原料供給緊俏且下游需求偏低，2026 年的烯烴產能利用率可能降至約 45%，之後將於 2027 年回升至 51%至 56%。前述回升現象係反映該集團產能擴充速度趨緩以及策略性產品調整造成的影響，對基礎化學品的需求因此而有所提升。
- 由於產品價差擴大且高階應用電子材料業務的貢獻占比持續增加，四大公司的折舊與攤提前毛利率將從 2025 年的 11.3% 提升至 2026 年的 20%至 22%及 2027 年的 13%至 16%。
- 四大公司 2026 年至 2027 年的合併費用率將因採取成本擱節措施而維持在約 5%。
- 2026 年至 2027 年四大公司的資本支出與投資將介於新台幣 550 億元至 600 億元，主要用於支應電子材料、IC 載板與印刷電路板、特用產品以及脫碳方案。
- 2026 年來自權益法股權投資的股利收入為新台幣 30 億元至 35 億元，而 2027 年將增加至新台幣 120 億元至新台幣 150 億元，主因來自南亞科技公司的現金股利增加。

新聞稿：因借款槓桿降低，台塑企業四大公司評等調升至「twAA」；流動性調整為「極強健」；展望「穩定」

- 現金與約當現金折扣率約為 35%。
- 在 10 億美元擔保債券於 2025 年 4 月到期後，四大公司將不再為台塑集團（開曼）有限公司提供新的債務擔保。
- 2026 年至 2027 年的平均稅率將維持在 15%至 20%之間。
- 2026 年的現金股利配發金額約與 2025 年相同，2027 年則約為前一年淨利的 70%。

重要指標

台塑企業四大公司—中華信評預測概要

產業別：大宗化學品

(新台幣十億元)	2022a	2023a	2024a	2025a	2026e	2027f	2028f
營收	1,467	1,201	1,183	1,060	1,228	1,177	1,150
EBITDA (帳列數)	123	75	54	64	199	121	134
加/(減): 其他	8	5	7	1	3	14	15
EBITDA	131	80	61	66	203	135	149
減：已支付利息	(5)	(10)	(12)	(11)	(11)	(10)	(9)
減：已支付所得稅	(41)	(18)	(8)	(6)	(35)	(21)	(26)
來自本業之現金流量 (FFO)	84	52	41	49	158	104	115
來自營運的現金流量 (CFO)	132	100	46	81	102	90	105
資本支出	76	66	50	46	48	52	78
自由營運現金流量 (FOCF)	56	34	(4)	36	54	38	27
借款 (帳列數)	447	479	501	447	420	385	346
加：租賃負債	7	7	7	7	7	7	7
加：退休金與其他退休後給付負債	27	23	20	17	17	17	17
減：可自由支配之現金與短投	(212)	(211)	(157)	(225)	(445)	(387)	(343)
借款	300	330	404	246	--	22	26
現金與短期投資 (帳列數)	247	246	184	299	686	595	528
調整後財務比率							
借款/EBITDA (x)	2.3	4.1	6.6	3.8	--	0.2	0.2
FFO/借款 (%)	28.0	15.9	10.2	20.0	N.M.	473.3	435.2
年度營收成長 (%)	9.9	(18.1)	(1.5)	(10.4)	15.9	(4.2)	(2.3)
EBITDA 利潤率 (%)	8.9	6.7	5.1	6.2	16.5	11.5	13.0

除非報告中另有說明，所有數據均經過中華信評調整。預測期間的數據係基於中華信評的基本情境計算。a—實際值。e—估計值。f—預測值。

流動性

台塑企業四大公司的短期評等為「twA-1+」。中華信評認為，四大公司的流動性在極強健等級，足以支應其在 2028 年 6 月 30 日之前 24 個月期間的流動性需求。中華信評預期，四大公司在 2027 年 6 月 30 日之前 12 個月期間的流動性來源對流動性用途比將介於 2.4 倍至 2.7 倍之間，其後 12 個月期間則將介於 2.9 倍至 3.1 倍之間，且中華信評預估，四大公司的流動性來源應能持續支應其流動性用途而有餘，即使是在其 EBITDA 預估值下滑 50% 的情況下亦然。

四大公司與國內銀行間的往來關係穩健，且擁有整體較高的信用地位（可為其財務彈性提供支持），而這點可由四大公司享有非常低的利率（台化於 2025 年 10 月發行的 10 年期新台幣公司債的利率為 2.03%）得到印證。中華信評認為，從該集團的龐大現金部位來看，四大公司應毋須進行再融資調度，即可自行吸收發生機率低但後果嚴重之事件的衝擊。中華信評亦認為，該集團應相當容易獲得短期借款展期或取得新的銀行授信額度。此外，中華信評認為，四大公司將可順利滿足對於流動性比率、負債對權益比、利息保障倍數與淨值等較偏寬鬆的財務限制條款規定。相關財務條款係為部份轉投資公司之借款而設定。

主要流動性來源：

- 現金與短期投資：2026 年 6 月底時為新台幣 7,315 億元。
- 來自本業的現金流量：截至 2027 年 6 月 30 日之前 12 個月期間為新台幣 1,300 億元至 1,500 億元；其後 12 個月期間則為新台幣 1,000 億元至 1,200 億元。

主要流動性用途：

- 到期借款加償還短期借款：截至 2027 年 6 月 30 日之前 12 個月期間約為新台幣 2,370 億元；其後 12 個月期間則為新台幣 350 億元至 400 億元。
- 營運現金流出：截至 2027 年 6 月 30 日之前 12 個月期間為新台幣 380 億元至 430 億元；其後 12 個月期間則為新台幣 100 億元至 200 億元。
- 資本支出：截至 2027 年 6 月 30 日之前 12 個月期間約為新台幣 500 億元至 550 億元；其後 12 個月期間則為新台幣 630 億元至 680 億元。
- 現金股利配發金額：截至 2027 年 6 月 30 日之前 12 個月期間約為新台幣 158 億元；其後 12 個月期間則為新台幣 800 億元至 900 億元。

新聞稿：因借款槓桿降低，台塑企業四大公司評等調升至「twAA」；流動性調整為「極強健」；展望「穩定」

評等要素評分

台灣塑膠工業股份有限公司、台灣化學纖維股份有限公司 台塑石化股份有限公司、南亞塑膠工業股份有限公司		
	評等行動後	評等行動前
發行體信用評等	twAA/穩定/twA-1+	twAA-/負向/twA-1+
營運地位	令人滿意	令人滿意
國家風險	中等風險	中等風險
產業風險	稍高風險	稍高風險
競爭地位	令人滿意	令人滿意
財務體質	強健	稍弱
現金流量/槓桿比	強健	稍弱
評等基準	twaa	twaa+
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	正向（+1 級距）	正向（+1 級距）
財務政策	中性（無影響）	中性（無影響）
流動性	極強健（無影響）	允當（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）	正向（+1 級距）
集團個別基礎信用結構（SACP）	twaa+	twaa
集團信用結構	twaa+	twaa
集團內地位*	高度策略重要性	高度策略重要性
*台塑企業四大公司未被授予個別基礎信用結構。以上評等要素評分係以全球評等等級為比較基礎。所有評分均為四大公司擬制性集團信用結構的評分。		

相關準則

- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology, July 7, 2025
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology, Jan. 7, 2024
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities, Jan. 7, 2024
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology, June 8, 2023
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology, July 1, 2019
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, April 1, 2019
- Criteria | Corporates | General: Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Ratings, March 28, 2018
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011

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

新聞稿：因借款槓桿降低，台塑企業四大公司評等調升至「twAA」；流動性調整為「極強健」；展望「穩定」

評等表

評等調升

	評等調升後	評等調升前
台灣塑膠工業股份有限公司		
台灣化學纖維股份有限公司		
台塑石化股份有限公司		
南亞塑膠工業股份有限公司		
發行體信用評等	twAA/穩定/twA-1+	twAA-/負向/twA-1+
債務發行信用評等	twAA	twAA-

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布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。）

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況下，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。