

新聞稿：

裕隆汽車「twA-/twA-2」評等獲確認；展望「穩定」

September 11, 2026

評等行動摘要

- 儘管預期汽車生產量於 2026 年至 2027 年應會有所成長，裕隆汽車製造股份有限公司在拓展其代工產品組合方面仍將面臨高度競爭壓力，主要來自國內的競爭對手以及在海外市場的中國同業。
- 中華信評預期，核心汽車製造業務穩定的獲利率、來自裕融企業股份有限公司穩定的現金股利，以及審慎的財務政策等因素將有助於裕隆汽車降低其借款槓桿。
- 中華信評確認裕隆汽車的長期發行體信用評等為「twA-」，短期發行體信用評等為「twA-2」。
- 裕隆汽車的評等展望為「穩定」，此係反映：中華信評認為，裕隆汽車 2026 年至 2027 年的產量將因新車款上市而反彈回升；不過，市場競爭仍為最主要的不利因素。同時，中華信評預測，該公司前述期間的借款對 EBITDA 比應會維持在 1.5 倍至 2.0 倍之間。

評等行動理由

儘管產量將於 2026 年至 2027 年反彈回升，但多元品牌的汽車代工策略持續面臨競爭壓力。中華信評預期，裕隆汽車的產量可望於未來一至二年有所回升，但此復甦能否長期維持仍不明朗。與市場龍頭業者相比，裕隆汽車的營運規模相對較小，加上國內外市場競爭激烈，使該公司在執行營運策略方面面臨顯著風險。

中華信評預測，裕隆汽車的產量在 2025 年下滑 46.4% 之後，將於 2026 年至 2027 年每年以 15% 至 20% 的幅度顯著成長。帶動產量復甦的主要因為：鴻華先進科技股份有限公司新推出的兩款電動車（分別於 2025 年、2026 年推出）、一款 MG 品牌多功能車，以及三菱電動車將自 2026 年第四季起出口至紐澳市場。

不過，由於日產品牌車款的更新速度落後於其他更為積極的競爭對手，因此中華信評預期該品牌國產車的產量在 2028 年之前大幅反彈回升的可能性較低。此外，台灣乘用車市場的激烈競爭可能會限縮日產與鴻華先進品牌的成長潛力，前述兩個品牌於 2026 年上半年的市占率僅分別為 2.9% 與 1.4%。日產與鴻華先進亦面臨產品種類較少的挑戰，若台灣政府降低對美製進口車的關稅，則該二品牌可能面臨更加激烈的競爭壓力。

紐澳市場的營運環境亦使裕隆汽車面臨額外挑戰。由於該地區政府大力推行電動車，中國汽車製造商的市占率正迅速提升，使傳統日本汽車業者的市占率受到衝擊。前述市場的狀況可能使三菱品牌電動車的銷售表現面臨不確定性，因為這是該品牌首次於紐澳市場推出純電車車款。

中華信評認為，裕隆汽車應會繼續維持其多元品牌的汽車代工業務策略，包括與鴻華先進的合作。不過，由於競爭態勢持續變化，前述策略能否在長期支撐該公司的產能利用率與獲利能力，仍存在相

主辦分析師

陳宛暄

台北

+886-2-7724-8658

susan.chen

@spglobal.com

susan.chen

@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

伍良婕

台北

+886-2-7724-6572

amelia.wu

@spglobal.com

amelia.wu

@taiwanratings.com.tw

當高的變數。裕隆汽車「負向」的比較評等分析評估結果係反映其較弱的市場地位與策略執行方面的不確定性。

汽車製造業務在 2026 年至 2027 年間可望維持穩定的獲利率。產量可望提升應能提高裕隆汽車的產能利用率，加上持續推動提升效率與降低成本的措施，未來兩年該公司核心汽車製造業務的獲利率可望維持穩定。此外，由於過去幾年納智捷汽車持續虧損，裕隆汽車於 2026 年 4 月 1 日將納智捷汽車股份有限公司出售予鴻華先進，應有助於提升裕隆汽車的整體獲利能力，並降低該品牌帶來的營運負擔。因此，中華信評預測，2026 年至 2027 年裕隆汽車不含來自權益法投資現金股利的 EBITDA 利潤率，將維持在 6.4%至 6.7%，與 2025 年的 6.4%大致相近。

2026 年至 2027 年來自權益法投資的現金股利將持續減少，主要原因為來自裕隆日產的現金股利因台灣與中國市場低迷的銷量而減少。日產品牌乘用車在中國的銷量持續下滑，繼 2025 年下滑 8.5%後，其 2026 上半年的銷量較去年同期大減 19.6%，而造成此趨勢的主要原因為日產品牌在電動車的發展上落後於其他中國品牌，進而導致該品牌的市場地位有所弱化。前述原因加上台灣市場的銷售表現轉趨疲弱，裕隆日產汽車在 2026 年上半年出現淨損，且中華信評預期該公司 2026 年全年將難以轉虧為盈。

因此，中華信評預測，2026 年至 2027 年間裕隆汽車來自權益法投資的現金股利，將從新台幣 10 億元以上的歷史水準大幅減少至新台幣 5 億元至 6 億元，並將因此導致其調整後 EBITDA 水準下降。

持續降低的借款槓桿將得以改善財務體質。中華信評預期，裕隆汽車 2026 年的調整後借款將從 2025 年的新台幣 70 億元減少至新台幣 50 億元至 55 億元、2027 年將更進一步降低至新台幣 40 億元至 45 億元。前述借款槓桿下降趨勢的支持因素包含：裕融企業在 2026 年至 2027 年將穩定配發約新台幣 10 億元至 12 億元的現金股利，以及裕隆汽車審慎的資本支出與現金股利政策。此外，2026 年出售納智捷汽車所產生的新台幣 7.5 億元至 8 億元現金流入，亦進一步支持該公司降低借款水準。因此，中華信評預期，儘管預測期間內的 EBITDA 絕對值有所降低，裕隆汽車於 2026 年至 2027 年的借款對 EBITDA 比將從 2025 年的 2 倍改善至 1.5 倍至 2.0 倍之間。因此，中華信評將該公司的財務體質評估結果從稍弱等級調升至中等等級。

評等展望

「穩定」的評等展望係反映：中華信評預期，由於鴻華先進推出全新國產電動車且裕隆汽車生產的三菱電動車將出口至紐澳市場，裕隆汽車的產量在 2025 年大幅下滑後，將於 2026 年至 2027 年反彈回升。不過，未來兩年國內外汽車市場的競爭加劇，可能會使該公司的核心製造業務面臨衝擊與壓力。

同時，中華信評預期，裕隆汽車 2026 年至 2027 年的借款對 EBITDA 比將改善至 1.5 倍至 2.0 倍。儘管裕隆汽車 2026 年至 2027 年來自權益法投資的現金股利可能減少，但其核心製造業務的穩定獲利率、穩定的租金收入以及來自裕融企業的現金股利皆有助於該公司降低槓桿水準。

評等下調情境

若發生以下情境之一，則中華信評可能會調降裕隆汽車的長期評等：

- 該公司的產量持續縮減且無回升跡象。可能原因為：日產品牌國產車或鴻華先進電動車在台灣新車市場的銷量因缺乏新車款或未進行大改款而持續下滑，同時裕隆汽車未能貫徹其多元品牌的汽車代工業務策略（包括與鴻華先進在海外市場的合作），以彌補該公司在國內市場中產量的流失；
- 裕隆汽車核心汽車製造業務的 EBITDA 利潤率弱化至 4% 以下且無復甦的跡象。可能造成前述利潤率弱化的原因為：裕隆汽車因汽車生產量大幅減少，而未能維持其汽車製造業務的產能利用率；或
- 該公司的借款對 EBITDA 比弱化至 4 倍以上的水準並持續一段較長的時間。可能的原因包括：裕隆汽車核心造車業務的獲利能力弱化；或裕隆汽車採取較為積極的不動產開發計劃，導致大量現金持續流出，亦可能導致前述比率轉弱。

評等上調情境

若發生以下情境之一，則中華信評可能會調升裕隆汽車的長期評等：

- 日產品牌國產車或鴻華先進電動車在台灣新車市場的銷量增加，或裕隆汽車成功執行多元品牌的汽車代工業務策略，使該公司得以持續擴大汽車產量。同時，該公司需將借款對 EBITDA 比維持在 2 倍以下的水準；或
- 裕隆汽車至少維持其目前的 EBITDA 規模，同時將借款對 EBITDA 比改善至接近淨現金水準。導致前述情況的可能原因為：裕隆汽車的獲利能力維持穩定、來自裕隆日產的現金股利大幅提升，或裕隆汽車經由出售投資性不動產來降低借款槓桿。

裕隆汽車製造股份有限公司 – 中華信評預測概要

(新台幣百萬元)	2024a	2025a	2026e	2027f	2028f
營收	44,305	32,815	29,986	32,594	31,071
EBITDA (帳列數)	2,760	2,114	2,011	2,094	2,052
加/(減): 其他	1,150	1,363	588	552	555
EBITDA	3,910	3,477	2,599	2,646	2,607
減: 已支付利息	(615)	(578)	(303)	(276)	(251)
減: 已支付所得稅	(226)	(132)	(552)	(77)	(49)
來自本業之現金流量 (FFO)	3,069	2,767	1,744	2,293	2,306
來自營運的現金流量 (CFO)	3,576	3,760	1,422	1,734	2,721
資本支出	2,255	1,001	916	1,403	1,453
自由營運現金流量 (FOCF)	1,321	2,759	506	331	1,268
可支配現金流量 (DCF)	(427)	1,117	(93)	(169)	668
借款 (帳列數)	19,742	16,419	13,854	13,729	11,404
加: 租賃負債	1,263	514	514	514	514
加: 退休金與其他退休後給付負債	95	72	72	72	72
減: 可用於償還借款之現金與短投	(11,977)	(9,997)	(9,150)	(9,958)	(9,578)
借款	9,123	7,008	5,291	4,357	2,412
現金與短期投資 (帳列數)	12,688	10,738	10,000	10,883	10,468
調整後財務比率					
借款/EBITDA (x)	2.3	2.0	2.0	1.6	0.9
年度營收成長 (%)	9.0	(25.9)	(8.6)	8.7	(4.7)
EBITDA 利潤率 (%)	8.8	10.6	8.7	8.1	8.4
資本報酬率 (%)	4.5	0.0	(1.2)	0.3	0.4

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。

中華信評基本情境假設

假設

- 標普全球評級預測，台灣 2026 年的實質 GDP 成長率為 8.2%，2027 年為 2.2%，2028 年為 2.4%；中國 2026 年至 2028 年的實質 GDP 成長率為 4.4%。
- 國內新車銷量在 2025 年減少 9.5% 之後可望於 2026 年略為成長 1%。前述緩慢復甦的趨勢係反映美製汽車進口零關稅政策尚未定案的持續影響，以及高油價導致消費者的購車意願疲弱情勢。各大車商積極推出新車款並進行改款，加上政府補貼與強勁的國內經濟成長將有助於銷量成長。銷量於 2027 年至 2028 年應可成長 2% 至 5%，此係反映一旦進口關稅相關議題解決，將有助於消費者購車模式恢復正常。
- 受到消費者於 2025 年電動車購置稅上漲前提前購車的影響，2026 年中國乘用車的銷量將下滑 5% 至 7%。中華信評預測，由於 2028 年中國將全面取消豁免電動車購置稅而導致消費者提前購車，2027 年的銷量將略為回升。

- 裕隆汽車（未合併裕融企業）2026 年的營收將因出售納智捷汽車而下降 5%至 10%，2027 年則將在產量增加的支持下回升 5%至 10%。
- 裕隆汽車 2026 年至 2027 年的毛利率將維持在 20%至 25%，大致與 2025 年的 23.5%維持相當水準。該公司應可透過維持產能利用率與有效控管生產成本來維持獲利能力。投資性不動產所帶來的穩定租金收入亦為該公司的獲利提供支撐。
- 2026 年至 2027 年裕隆汽車來自權益法投資（包括裕隆日產與其他權益法投資公司）的現金股利將從 2025 年的新台幣 11 億元減少至新台幣 5 億元至 6 億元。
- 中華信評預期，裕隆汽車 2026 年至 2027 年將會產生營運資金流出，以支應該公司持續增加的產量。
- 裕隆汽車 2026 年至 2027 年的資本支出為新台幣 10 億元至 15 億元，用於支應其核心汽車製造業務的維護性資本支出與不動產開發。
- 裕隆汽車 2026 年至 2027 年配發的現金股利為每年新台幣 5 億元至 6 億元。
- 中華信評在計算裕隆汽車的現金流量時，將來自裕融企業的現金股利納入計算，預計 2026 年與 2027 年的現金流入每年為新台幣 10 億元至 12 億元。

流動性

裕隆汽車的短期信用評等為「twA-2」。中華信評認為，裕隆汽車的流動性在允當等級，且應可支應其截至 2027 年 6 月 30 止之未來 12 個月期間的流動性需求。中華信評對於裕隆汽車的前述流動性結構看法係基於以下評估結果：該公司的流動性來源對流動性用途比在前述期間將約為 1.4 倍。該公司的流動性來源應能持續支應其流動性用途所需而有餘，即使在該公司的 EBITDA 下滑 15.0%時亦然。此外，中華信評認為，裕隆汽車與銀行間的往來關係穩健，這點可由該公司高額的未動用銀行額度獲得印證。裕隆汽車的借款並未附帶任何財務條款。

主要流動性來源：

- 現金與短期投資：2026 年 6 月底時為新台幣 94 億元。
- 來自營運的現金流量：2027 年 6 月底前的 12 個月期間為新台幣 20 億元至 30 億元。
- 未動用且期限超過 12 個月的銀行授信額度為新台幣 50 億元至 60 億元。
- 2026 年出售納智捷汽車將產生新台幣 7.5 億元至 8 億元的現金流入。

主要流動性用途：

- 到期借款：2027 年 6 月底前的 12 個月期間為新台幣 107 億元。
- 營運資金流出：2027 年 6 月底前的 12 個月期間為新台幣 4 億元至 5 億元。
- 資本支出：2026 年為新台幣 10 億元至 15 億元。
- 現金股利：2026 年為近新台幣 6 億元。

評等要素評分

裕隆汽車製造股份有限公司		
	調整後	調整前
發行體信用評等	twA-/穩定/twA-2	twA-/穩定/twA-2
營運地位	弱	弱
國家風險	中等	中等
產業風險	稍高	稍高
競爭地位	弱	弱
財務體質	中等	稍弱
現金流量/槓桿比	中等	稍弱
評等基準	twbbb	twbbb-
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 個級距）	正向（+1 個級距）
財務政策	中性（無影響）	中性（無影響）
流動性	允當（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	負向（-1 個級距）	中性（無影響）
個別基礎信用結構	twbbb	twbbb
集團信用結構	twa-	twa-
集團地位*	最終母公司	
*因此發行體信用評等與集團信用結構相同。註：以下所有評等評分摘要係以全球債務人為比較基礎。		

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: 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

裕隆汽車製造股份有限公司	
發行體信用評等	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，若與原英文版本有任何分歧，概以英文版本為準。）

著作權 © 2026 中華信評等公司（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。