新聞稿：

因獲利與借款槓桿偏弱，台聚評等調降至「twBBB+/twA-2」；展望「負向」

November 23, 2026

評等行動摘要

- 因整體產業的結構性產能過剩以及中東持續動盪導致原物料成本居高不下，2026 年至 2027 年**台灣聚合化學品股份有限公司**（台聚）的獲利能力恐持續面臨巨大壓力。
- 台聚集團持續的資本支出需求以支應老舊 PVC 廠房的重要升級改造工程，加上營運現金流量持續疲弱，可能大幅延長台聚借款槓桿降低的時程。
- 中華信評已將台聚的長期發行體信用評等從「twA-」調降至「twBBB+」，並確認該公司的短期發行體信用評等為「twA-2」。
- 「負向」的評等展望係反映：未來一至二年，亞太地區產能持續過剩與高原物料成本極有可能導致台聚的獲利能力與借款槓桿明顯弱於中華信評的基本情境預期。

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

評等行動理由

此次評等調降行動係反映台聚在 2026 年至 2028 年間較弱的獲利能力與借款槓桿。由於原物料成本居高不下，加上在亞太地區台聚主要產品的產能持續過剩且下游需求趨於疲軟，未來一至二年的產品價差與台聚集團的獲利能力恐因而受到限制。與此同時，疲弱的營運現金流量產生能力以及資本支出需求，將使該公司在同一期間的借款維持在較高水準。

中華信評預測，受中東衝突導致的供給中斷所支持，2026 年台聚集團的整體 EBITDA 利潤率將從 2025 年的 0.2%微幅提升至 2%至 4%。在 2026 年第二季，較高的平均售價（average selling price；簡稱 ASP）與低成本的庫存雖短暫提振集團的獲利能力，但疲弱的市場需求與高昂的乙烯成本恐在未來幾季壓縮集團的獲利率。中華信評認為，台聚恐因來自天然氣與以煤炭為原料所生產之大宗化學品的競爭，而難以將上漲的成本完全轉嫁予客戶。

此外，中國競爭對手大幅增加台聚集團主要產品的供應量，可能導致未來一至二年產品價差依舊維持在較低水準。乙烯醋酸乙烯酯（EVA）的供給成長速度可能超越光電模組與鞋類等主要下游應用領域的需求增速。該集團的其他主要產品，包括 PVC、丙烯腈－丁二烯－苯乙烯共聚物（ABS）與聚苯乙烯（PS），亦將在未來幾年持續面臨來自中國生產商日益激烈的價格競爭。

中華信評預測，台聚疲弱的營運現金流量產生能力以及為支應台灣老舊 PVC 廠房升級改造工程所需的高額資本支出，恐導致該公司 2026 年至 2027 年的自由營運現金流量為負。因此中華信評預測，

2026 年台聚的調整後借款水準可能從 2025 年的新台幣 106 億元大幅提升至 150 億元至 160 億元，而該公司 2026 年的借款對 EBITDA 比將因而維持在 10 倍以上。

台聚集團的獲利率可能需要更長時間方能恢復至景氣循環中期的水準，這將進一步延緩其去槓桿化的進程。中華信評預期，台聚集團的獲利率將從 2027 年開始出現更明顯的改善，2027 年至 2028 年其 EBITDA 利潤率將回升至 5%至 7%，此獲利復甦的支持原因包括中國減緩產能擴充、中國政府採取的反內捲措施，以及隨著原油價格逐步回歸常態而下降的原物料成本。

此外，台聚計劃藉由差異化產品進一步強化其產品組合，例如可用於電線電纜的特用 EVA 聚合物，以及用於醫療包材及衛生材料的高端低密度聚乙烯（LDPE）。此外，隨著廠房升級，該集團的高階 PVC 產能亦可望提升。人工智慧與再生能源應用領域的需求不斷成長，亦有望帶動其磁性材料與碳化矽材料的需求。

不過，前述高附加價值產品在短期內帶來的營收與獲利貢獻可能仍較為有限，且不足以抵銷大宗化學品業疲軟的情況。此外，中國逐步削減低效產能的舉措不太可能迅速改善整體供需關係。因此中華信評預測，未來一至二年台聚的獲利能力仍將低於景氣循環中期的水準，EBITDA 利潤率將遠低於 10%。因此中華信評預測，2028 年底前台聚的借款對 EBITDA 比仍會維持在高於 5 倍的偏高水準。

動盪的全球經濟與地緣政治緊張局勢加劇了中華信評基本情境的下行風險。長期供給過剩仍將是 2027 年至 2028 年阻礙台聚獲利復甦的主要不利因素。中國成效不彰的減產措施、經濟不確定性所導致疲軟的市場需求，以及陷入長期低迷的中國不動產市場，皆可能是產能過剩情況難以明顯改善的因素。

此外，由於台聚集團缺乏垂直整合，且高度仰賴國內的外部乙烯供應，中東局勢持續緊張恐導致該公司的原物料成本居高不下，此風險在過去幾個月原油價格偏高的情況下已顯著升高。台聚位於台灣南部新建儲槽的完工啟用，應能提升該集團管理原物料供給與成本的能力，但不太可能完全緩解前述風險。

評等展望

「負向」的評等展望係反映台聚所面臨的重大風險，即未來 12 個月該公司恐因供給長期過剩而難以如中華信評預測地提高獲利能力並降低借款槓桿。此外，高油價恐維持更長一段時間，進而限制台聚的成本競爭力。台聚能否依計畫成功增加差異化產品（例如用於高壓電纜的 EVA）的營收，亦仍存在不確定性。

評等下調情境

若台聚未能持續改善其獲利能力與借款槓桿，並達到或超越中華信評在基本情境中的預期，則中華信評可能會調降台聚的長期評等。可能的原因包括：

- 亞洲供給過剩的問題因需求成長放緩或中國進一步擴充產能而未能獲得緩解，並導致價格競爭加劇。原物料成本仍居高不下、或台聚未能提高其差異化產品的營收，亦可能導致其獲利能力與現金流量低於中華信評的預期；或
- 該公司採取更積極的資本支出與現金股利政策，導致現金流量低於中華信評的預期；或者，該公司在其獲利能力無法如預期復甦時，未能採取措施以改善其借款槓桿。

展望上調情境

若台聚的獲利能力與借款槓桿明顯改善，且中華信評因此認為該公司能將其借款對 EBITDA 比維持在明顯低於 5 倍的水準，則中華信評可能會將其評等展望調回「穩定」。前述比率獲致改善的情境包括：

- 台聚的營收與 EBITDA 利潤率因亞洲化學品市場明顯復甦、或差異化及高階產品的營收以更快的速度成長而大幅提高；或
- 該公司採取大幅削減資本支出與股利等措施，或現金增資，進而在 2027 年及其後大幅降低借款。

台灣聚合化學品股份有限公司—中華信評預測概要

(新台幣百萬元)	2024a	2025a	2026e	2027f	2028f
營收	51,008	44,168	42,815	43,401	45,500
EBITDA (帳列數)	731	97	1,158	2,204	2,880
加/(減)：其他	731	97	1,158	2,204	2,880
EBITDA	(294)	(318)	(413)	(454)	(463)
減：已支付利息	(659)	(26)	--	--	--
減：已支付所得稅	(222)	(247)	746	1,750	2,418
來自本業之現金流量 (FFO)	585	878	689	1,790	2,161
來自營運的現金流量 (CFO)	3,709	3,677	4,686	2,663	1,788
資本支出	(3,124)	(2,800)	(3,998)	(874)	372
自由營運現金流量 (FOCF)	(3,960)	(3,246)	(4,176)	(1,052)	194
可支配現金流量 (DCF)	18,412	18,515	21,600	22,652	22,459
借款 (帳列數)	2,471	2,317	2,317	2,317	2,317
加：租賃負債	419	339	339	339	339
加：退休金與其他退休後給付負債	(13,986)	(10,691)	(9,110)	(9,110)	(9,110)
減：可用於償還借款之現金與短投	136	136	136	136	136
加: 其他	7,453	10,616	15,283	16,335	16,141
借款	14,508	11,090	10,000	10,000	10,000
現金與短期投資 (帳列數)	51,008	44,168	42,815	43,401	45,500
調整後財務比率					
借款/EBITDA (x)	10.2	109.4	13.2	7.4	5.6
EBITDA 利息保障倍數 (x)	2.3	0.3	2.8	4.9	6.2
年度營收成長 (%)	(2.4)	(13.4)	(3.1)	1.4	4.8
EBITDA 利潤率 (%)	1.4	0.2	2.7	5.1	6.3

除非報告中另有說明，所有數據均經過中華信評調整。預測期間的數據係依據中華信評的基本情境計算得出。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，中國 2026 年與 2027 年的經濟成長率為 4.3%，2028 年為 4.4%；台灣 2026 年的 GDP 成長率為 10.9%，2027 年為 3.8%，2028 年為 3.5%；亞太區 2026 年的 GDP 成長率為 4.6%，2027 年至 2028 年為 4.4%。
- 標普全球評級在其基本情境假設中預測，2026 年底前布蘭特原油價格為每桶 105 美元，2027 年及 2028 年則分別降至每桶 85 美元與 65 美元。
- 由於較高的產品平均售價無法完全抵消銷售量下跌，2026 年台聚集團的合併營收可能下滑 3%至 6%。隨著產品價格回歸常態並帶動銷售量回升，2027 年至 2028 年的營收應可逐步反彈 1%至 5%。
- 由於上半年中東地緣政治緊張局勢帶來短期的獲利成長，2026 年的折舊攤銷前毛利率可望從 2025 年的 9.3%提升至 10%至 12%。毛利率應可於 2027 年至 2028 年進一步回升至 13%至 16%，但仍低於台聚在景氣循環中期水準。個別產品業務的情況如下：
  - 由於中國持續擴充產能，2026 年至 2028 年 EVA 業務的獲利能力將面臨巨大壓力；不過，持續增加的高附加價值產品貢獻應可為獲利能力的逐步復甦提供支撐。
  - 由於台聚集團策略性地專注於提供差異化與客製化高端產品，且該產品線在亞太區的競爭態勢較為緩和，LDPE 業務將維持更為穩定的獲利能力。
  - 全球更加平衡的供需狀況，且包括印度在內的幾個主要營運市場皆對中國低成本的出口產品實施貿易保護措施，這些因素將帶動 PVC 業務復甦
  - 儘管台聚集團積極將銷售佈局分散至中國以外市場，但受到終端市場需求疲弱及產能過剩影響，ABS 業務的獲利能力仍將持續受到限制。
- 2026 年的資本支出將從 2025 年的新台幣 37 億元增至 40 億元至 50 億元，主要用於台聚集團的 PVC 工廠升級改造工程。2027 年資本支出將降至新台幣 20 億元至 30 億元，並在 2028 年進一步降至新台幣 10 億元至 20 億元，主要用於支應新研發中心的建設、去除生產瓶頸以及添購生產高附加價值產品的設備。
- 台聚 2026 年的現金股利配發金額約為新台幣 1.78 億元，而未來幾年則將採取彈性的現金股利政策，以保留充裕現金因應依然嚴峻的營運環境。

流動性

台聚的短期信用評等為「twA-2」。中華信評認為，台聚的流動性在允當等級，足以支應該公司截至 2027 年 6 月底之前 12 個月期間的資金調度所需，且其流動性來源對流動性用途比將為 1.5 倍。此外，中華信評預測，該公司的流動性來源應可支應其流動性用途所需而有餘，甚至是在預估 EBITDA 下滑 15%時亦然。

中華信評評估認為，台聚與台灣的主要銀行業者間已經建立有長期良好的往來關係，這點可由該公司可以較低的利率水準取得銀行信用額度、以及充裕的銀行借款額度獲得印證。中華信評認為，台聚大致審慎的風險管理機制，使其得以維持較高的未動用之銀行借款額度。此外，中華信評認為，台聚的各項信用指標距離會違反其銀行借款合約中之財務限制條款的門檻，還有相當充裕的緩衝空間，即使是在該公司的 EBITDA 下滑 15%亦然。

主要流動性來源

- 現金與短期投資：截至 2026 年 6 月 30 日約為新台幣 96 億元。
- 尚未使用之銀行借款額度：截至 2027 年 6 月以前的 12 個月期間到期之額度為新台幣 76 億元。
- 來自本業之現金流量：截至 2027 年 6 月底之前的 12 個月期間為新台幣 10 億元至 15 億元。

主要流動性用途

- 一年內到期之長期借款加短期借款：截至 2027 年 6 月 30 日之前的 12 個月期間為新台幣 85 億元。
- 資本支出：截至 2027 年 6 月 30 日之前的 12 個月期間為新台幣 35 億元至 40 億元。
- 現金股利：2026 年約為新台幣 1.78 億元。

評等要素評分

台灣聚合化學品股份有限公司		
	評等行動後	**評等行動前**
發行體信用評等	**twBBB+/負向/twA-2**	**twA-/信用觀察負向/twA-2**
營運地位	普通	普通
國家風險	略高	略高
產業風險	略高	略高
競爭地位	普通	普通
財務體質	弱	稍弱
現金流量/槓桿比	弱	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	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	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	正向（+1 個級距）	正向（+1 個級距）
個別基礎信用結構	twbbb+	twa-
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: 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

評等調降

台灣聚合化學品股份有限公司	評等行動後	評等行動前
發行體信用評等	twBBB+/負向/twA-2	twA-/信用觀察負向/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。