

新聞稿：

因財務具有韌性，台泥評等獲確認；展望「穩定」

August 26, 2025

評等行動摘要

- 因部分工廠營運中斷且電池工廠受火災損壞而面臨較長期間的停產，2025 年至 2026 年台灣水泥股份有限公司的 EBITDA 恐有下滑之虞。
- 不過中華信評預測，該公司將重新調整其資本支出的優先順序並提高營運效率，以使其現金流量在前述期間獲得改善。
- 中華信評確認，台泥的發行體信用評等為「twA+/twA-1」。
- 「穩定」的評等展望係反映：中華信評認為，台泥的借款槓桿率在 2025 年略為升高後，應可在未來 12 至 24 個月期間改善。

評等行動理由

2025 年至 2026 年台泥的 EBITDA 將較預期顯著下滑。該公司在台灣的水泥廠、發電廠與電池工廠的營運接連遭遇營運中斷為原因之一。中華信評預測，2025 年該公司的合併 EBITDA 將從 2024 年的新台幣 336 億元降至新台幣 300 億元至 320 億元之間，而後於 2026 年隨著營運恢復正常而恢復至新台幣 360 億元至 390 億元。

由於台泥新的電池工廠於 7 月發生重大火災，該公司電池事業未來一至二年的營收與現金流量恐因此受到嚴重影響。火災可能導致高雄工廠長期停產，且當地政府是否將准許復工仍存在不確定性。此外根據公司預估，台泥將因工廠受損，在未考慮保險理賠金額下，損失約新台幣 164 億元。

為緩解前述衝擊，台泥可能加快自原始設備製造商的外包流程，並擴大其台南工廠的產能。不過中華信評認為，新增產量不足以完全抵銷火災造成的產能損失。台泥在交付高端特用產品的訂單將面臨挑戰，這將使其電池業務可能難以在 2025 年至 2026 年實現損益兩平。

此外，該公司旗下和平發電廠的發電機組在 2025 年第二季意外故障停機，導致營運暫停數週，且該公司上半年亦因此出現營運虧損。台泥在國內的兩家水泥工廠亦發生機械故障，導致 2025 年上半年出現營收下滑。

與此同時，貨幣與政治動盪也抑制了台泥旗下 OYAK Amsterdam Holdings B.V. 的土耳其水泥業務，且未來幾季的營運能否穩定下來仍存在不確定性。

採取允當的措施因應營運風險至關重要。中華信評的基本情境假設為，台泥將採取允當的措施來防止營運事故的影響進一步擴大。不過中華信評認為，前述事故凸顯該公司在營運風險管理方面的不足。

中華信評認為，該公司能否強化其風險管理架構（可能透過更大的保險保障範圍、更嚴格的設備維護以及更廣泛的應急措施等措施）對於降低事件再次發生的風險至關重要。若類似事件再次發生，

主辦分析師

郭彥煒，CFA

台北

+886-2-2175-6828

anne.kuo

@spglobal.com

anne.kuo

@taiwanratings.com.tw

第二聯絡人

許智清，CFA

台北

+886-2-2175-6827

raymond.hsu

@spglobal.com

raymond.hsu

@taiwanratings.com.tw

新聞稿：因財務具有韌性，台泥評等獲確認；展望「穩定」

公共安全風險較高的業務（例如電池）以及更容易因營運中斷而受到影響的業務（例如水泥和發電），恐對現金流量穩定性與槓桿比產生重大影響。

台泥的財務靈活性與對支出的控制措施可防止信用指標惡化。中華信評在基本情境假設中 2026 年至 2027 年僅納入新台幣 80 億元至 90 億元的資本支出用於重建因火災而受損之電池工廠，這是因為該公司計劃對其電池業務採取更輕資產的策略。台泥亦計劃縮減其他業務的資本支出，以限制借款成長。用於重建的資本支出將使該公司在 2025 年至 2026 年的總資本支出維持在每年 240 億至 280 億新台幣的偏高水準，其中包括對該集團策略轉型與維持長期競爭力而言相當關鍵的措施。

較高的資本支出水準，以及近期疲軟的 EBITDA，可能造成台泥 2026 年的調整後借款從 2024 年底的新台幣 902 億元增至新台幣 940 億元至 970 億元。2025 年台泥的借款對 EBITDA 比可能從 2024 年的 2.7 倍上升至約 3.0 倍，而後於 2026 年隨著 EBITDA 復甦而將降至 2.5 倍至 2.7 倍。

此外，可變現資產可望在未來一至二年為台泥帶來更大的財務靈活性。該公司持有大量的可變現資產，包括位於主要都會區的土地；並制定了未來幾年開發或處分閒置地塊的具體計劃。前述可變現資產可為潛在的營運逆風形勢提供緩衝空間、有助於降低槓桿風險並維持評等緩衝空間。中華信評的基本情境假設並未考量任何可能的資產處分。

評等展望

台泥「穩定」的評等展望係反映：中華信評認為，台泥的 EBITDA 在 2025 年上半年獲利下滑後，將在未來一至二年內逐步回升。中華信評預測，該公司 2026 年的借款對 EBITDA 比將從 2025 年的約 3.0 倍改善至 2.5 倍至 2.7 倍。

中華信評預測，台泥在 2025 年上半年的數起營運中斷事件將導致該公司 2025 年的 EBITDA 低於 2024 年的水準。不過，在該公司歐洲水泥業務的利潤率恢復穩定且較高、中國業務溫和復甦以及台灣水泥銷售及市佔率回升等因素的支持下，該公司的獲利可望從 2025 年下半年開始提升。

此外，降低非電池業務的資本支出以支應電池廠重建投資的做法，應有助於控管借款成長幅度並維持財務彈性。

新聞稿：因財務具有韌性，台泥評等獲確認；展望「穩定」

評等下調情境

若中華信評認為台泥的借款對 EBITDA 比將維持在明顯高於 3 倍以上的水準且無改善之跡象。則中華信評可能會調降台泥的長期評等。可能導致前述情況的因素包括：

(1) 台泥採取更為積極的業務擴張策略或股利配發政策，以致借款水準持續顯著升高至超出中華信評基本情境之預期；(2) 該公司的營運績效可能因未能妥善管理營運風險而造成營運中斷、需求疲弱不振、生產紀律轉弱、或是主要營運成本明顯增加而未能相應地予以反映在售價上而有所惡化；(3) 該公司對綠能與電池業務的積極投資未能產生顯著的 EBITDA 貢獻；或

若台泥未能透過如增資或資產處分等措施來積極管理其借款槓桿水準，則中華信評亦可能調降該公司的評等。

評等上調情境

若台泥能夠將其借款對 EBITDA 比長期維持在 2 倍以下的水準，則中華信評可能會調升將該公司的評等。借款對 EBITDA 比得以維持在 2 倍以下的水準的因素包括：

- 台泥透過下列方式控管其借款槓桿：例如透過募集新股以降低對借款融資的仰賴程度；
- 台泥在資本支出與現金股利配發方面採取較為保守的政策；以及
- 台泥的 EBITDA 產生能力顯著提升，可能來自綠能與電池業務，以及中國水泥業務的獲利水準持續反彈回升。

中華信評基本情境假設

- 標普全球評級預測，中國 2025 年的實質 GDP 成長率為 4.3%，2026 年為 4.0%。不過，由於中國住宅不動產市場復甦緩慢且基礎設施需求疲弱，未來一至二年的中國水泥需求成長幅度可能仍將持續受限。
- 標普全球評級預測，台灣 2025 年的實質 GDP 成長率為 3.3%，2026 年為 1.7%。中華信評認為，在高科技產業（特別是人工智慧相關領域）強勁成長前景的支持下，國內同一期間的水泥需求將維持穩定。
- 土耳其 2025 年的經濟成長率為 2.6%，2026 年則為 2.9%；葡萄牙 2025 年與 2026 年的經濟成長率為 2.0%。
- 台泥 2025 年的營收將成長 0.5%至 2%，2026 年則將成長 5%至 8%。Cimpor 與 OYAK Cement 的全年財報合併效應將因上半年發電與水泥業務的營運中斷以及高雄電池廠火災而遭部分抵銷。
- 2025 年的 EBITDA 利潤率將從 2024 年的 22.7%降至 20%至 21.5%，而後於 2026 年回升至 22%至 24%。此係反映中華信評對電池業務復甦速度較慢的預期，因為恢復營運的時程方面具有較高的不確定性，且台泥在執行其 OEM 外包策略方面的紀錄亦較為有限。前述預測亦將 2025 年上半年土耳其水泥業務以及台灣發電與水泥業務弱於預期的營運績效表現納入考量。
- 由於不動產與基礎設施產業的營建活動持續疲弱，台泥 2025 年與 2026 年的中國水泥銷售量將略為下滑。而在中國政府更為嚴格的水泥供給改革措施支持下，水泥價格可能於 2025 年趨於穩定，並於 2026 年略為反彈回升。
- 2025 年台泥在台灣的水泥銷售量將因上半年營運中斷的狀況下降 8%至 12%，2026 年則將溫和成長 3%至 5%，主要原因在於銷售與市占率的回升。不過，中華信評預期，台泥的平均售價將因其穩定的國內市場領先地位與有效的市場區隔策略而維持不變。
- 儘管 2025 年上半年因貨幣大幅貶值導致獲利面臨非預期性的衝擊，但 OYAK Cement 仍可能因重建需求帶動的持續水泥需求而受惠。Cimpor 則可望因葡萄牙經濟相對穩定而維持穩定的績效表現。

新聞稿：因財務具有韌性，台泥評等獲確認；展望「穩定」

- 2025 年台泥中國業務的營運損失可望顯著減少，並在 2026 年扭轉虧損的局面。
- 由於營收下滑且營運支出增加，台灣業務 2025 年與 2026 年的營業利益將略為減少。
- 2025 年至 2026 年 Cimpor 與 OYAK Cement 的營業利益可望因穩定的市占率與需求前景而持續成長。
- 由於一次性營收認列減少，2025 年的綠電與儲能業務營收將下降約 20%。不過，在產能持續增加以及台泥子公司 NHOA S.A. 儲能與營建業務營收成長的支持下，台泥 2026 年的業務成長幅度將反彈回升約 15%。中華信評亦認為，由於 NHOA 仍在持續擴大電動車充電站業務規模以達到規模經濟效益，其 2025 年的營運損失將會增加，2026 年則仍將維持虧損狀態。儘管台泥的台灣儲能與綠電業務營業利益持續成長，但前述 NHOA 的營運損失可能仍將導致台泥整體綠能業務部門在 2025 年至 2026 年間持續維持虧損狀態。
- 台泥電池新廠房的火災事件可能會對電池銷售量成長造成影響。中華信評目前預測，該公司 2025 年的營收將維持穩定。台泥可能透過與天鵬電源馬來西亞廠的代工合作擴張業務，2026 年的營收可望因此而略為成長。電池業務 2025 年的營運損失可能會略為增加，但 2026 年的營運損失可望因營收成長而大幅減少。
- 2025 年由於第二季兩台發電機組意外故障停機，且台電的煤炭採購價格下修，同時費用亦有所增加，和平電力的營業利益恐大幅降至新台幣 28 億元至 33 億元。中華信評預期和平電力的營業利益將在 2026 年回升至新台幣 39 億元至 43 億元。
- 中華信評預測，台泥 2025 年的資本支出為新台幣 250 億元至 280 億元，2026 年則為新台幣 230 億元至 260 億元，主要用於提升該公司減碳計畫下水泥產能的能源效率，並用於支應綠電、儲能、廢棄物管理等業務的產能擴張，以及電池工廠重建所需的支出。
- 2025 年的年度現金股利配發金額（包括支付給和平電力少數股東的股利）約為新台幣 114 元億元，但 2026 年的股利可能大幅減少，這是因為電池工廠發生虧損，導致 2025 年的獲利前景較弱。
- 2025 年，出售台灣桃園土地帶來的現金流入約為新台幣 6.9 億元。
- 2025 年買回庫藏股的金額約為新台幣 9 億元。
- 中華信評將台泥 93.7% 的現金與流動性投資部位自其借款中扣除。
- 中華信評根據台泥所持有的股權按比例合併和平電力的財務數據。
- 中華信評認為，台泥新台幣 100 億元的特別股具有中等股權成分，因此將其帳面價值的 50% 調整為借款，其餘則為股權。

註：最近期信用情況委員會的 GDP 增長預測。標普全球評級認為，美國政府在政策執行方面，尤其是關稅措施及其可能引發的反應，以及可能對全球經濟、供應鏈及信用情況造成的影響存在高度不可預測性。因此，我們的基準預測的不確定性相當高，而持續的亞太區地緣政治衝突可能會導致前述不確定性進一步升高。隨著情勢發展，我們將評估潛在和實際政策變動在總體經濟與信用層面的重要性，並據此重新評估調整我們的指引。

新聞稿：因財務具有韌性，台泥評等獲確認；展望「穩定」

台灣水泥股份有限公司—中華信評預測概要

產業別：建築材料

(新台幣百萬元)	2022a	2023a	2024a	2025e	2026f	2027f
營收	104,735	98,542	148,102	149,490	161,055	171,248
EBITDA (帳列數)	9,678	19,315	33,597	30,734	37,371	40,506
加/(減): 其他	1,181	(1,901)	25	438	(93)	(14)
EBITDA	10,859	17,414	33,622	31,172	37,277	40,492
減：已支付利息	(3,376)	(4,178)	(3,475)	(5,804)	(5,673)	(5,730)
減：已支付所得稅	(4,156)	(1,729)	(6,607)	(5,426)	(442)	(8,028)
來自本業之現金流量 (FFO)	3,326	11,507	23,540	19,943	31,162	26,733
來自營運的現金流量 (CFO)	10,918	28,394	31,805	27,402	26,779	29,358
資本支出	22,977	24,510	33,633	27,249	24,612	26,148
自由營運現金流量 (FOCF)	(12,059)	3,884	(1,829)	153	2,167	3,210
借款 (帳列數)	177,748	161,297	199,916	189,807	190,616	193,863
加：租賃負債	3,950	4,234	6,143	6,586	7,060	7,568
減：可自由支配之現金與短投	(109,808)	(110,038)	(120,402)	(107,791)	(107,159)	(106,116)
加/(減): 其他	1,543	4,766	4,518	4,775	4,775	4,775
借款	73,433	60,259	90,175	93,377	95,292	100,090
現金與短期投資 (帳列數)	122,365	127,229	140,291	120,000	120,000	120,000
調整後財務比率						
借款/EBITDA (x)	6.8	3.5	2.7	3.0	2.6	2.5
FFO/借款 (%)	4.5	19.1	26.1	21.4	32.7	26.7
年度營收成長 (%)	1.7	(5.9)	50.3	0.9	7.7	6.3
EBITDA 利潤率 (%)	10.4	17.7	22.7	20.9	23.1	23.6

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。

流動性：極強健

台泥的短期企業信用評等為「twA-1」。中華信評認為，台泥極強健的流動性部位應足以支應其截至 2027 年 6 月 30 日之前 24 個月期間的資金調度所需。該公司在截至 2026 年 6 月底之前的 12 個月期間的流動性來源對流動性用途比為 2.9 倍至 3.1 倍，2027 年 6 月底之前的 12 個月期間則為 2.2 倍至 2.5 倍。中華信評認為，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，甚至在該公司的 EBITDA 下滑 50%時亦然。

此外，該公司與銀行間的往來關係穩健，並在台灣信用市場中有較高的地位，這點可由台泥透過銀行以及資本市場獲得低成本資金的能力得到印證。另外，中華信評預期，在台泥於未來兩年內較高的帳上現金水位與有所復甦的現金流量產生能力支撐下，該公司及其子公司在同一期間的財務比率表現應可符合其財務限制條款的要求，且享有相當充足的緩衝空間。

新聞稿：因財務具有韌性，台泥評等獲確認；展望「穩定」

主要流動性來源：

- 現金與短期投資：截至 2025 年 6 月 30 日約為新台幣 1,270 億元。
- 來自本業之現金流量：2027 年 6 月 30 日之前的 24 個月期間每年為新台幣 270 億元至 340 億元。
- 將於 2026 年 6 月 30 日後到期之未動用銀行額度為新台幣 688 億元，將於 2027 年 6 月 30 日後到期之未動用銀行額度則為新台幣 527 億元。

主要流動性用途：

- 償還到期借款：2026 年 6 月 30 日之前的 12 個月期間到期之借款為新台幣 349 億元，將於其後 12 個月期間到期之借款為新台幣 400 億元。
- 資本支出：2027 年 6 月 30 日之前的 24 個月期間每年為新台幣 250 億元至 270 億元。
- 現金股利：2025 年為新台幣 114 億元，2026 年為新台幣 40 億元至 70 億元。
- 買回庫藏股：約為新台幣 9 億元。

相關準則與研究

相關準則

- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology - July 07, 2025
- General Criteria: Hybrid Capital: Methodology And Assumptions - February 10, 2025
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology - June 08, 2023
- 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: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings - October 10, 2021
- General Criteria: Group Rating Methodology - July 01, 2019
- 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

(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：因財務具有韌性，台泥評等獲確認；展望「穩定」

評等表

評等確認

台灣水泥股份有限公司

發行體信用評等

twA+/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。)

新聞稿：因財務具有韌性，台泥評等獲確認；展望「穩定」

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離，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，且通常是來自發行人、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。