

# 台灣塑膠工業股份有限公司

## 評等報告

November 20, 2018

主辦分析師

許立德

台北

+886-2-8722-5828

david.hsu

@spglobal.com

david.hsu

@taiwanratings.com.tw

協辦分析師

許智清, CFA

台北

+886-2-8722-5827

raymond.hsu

@taiwanratings.com.tw

raymond.hsu

@spglobal.com



中華信用評等

**Taiwan Ratings**

An S&P Global Company

[rrs.taiwanratings.com.tw](http://rrs.taiwanratings.com.tw)

內容

- 1 信評要點
- 2 評等展望
- 3 中華信評基本情境假設
- 4 基本情境預測
- 5 公司簡述
- 6 營運地位
- 7 財務體質
- 8 流動性
- 9 政府影響
- 10 評等評分摘要
- 11 調節表
- 12 債務發行信用評等
- 13 相關準則

信評要點

摘要	
主要優勢	主要風險
各項主要石化產品在亞太地區均具有強健的市場地位。	即將在美國路易斯安納州進行的投資擴廠計畫，可能會在未來兩至三年期間，削弱台塑集團的財務槓桿水準。
在生產流程高度垂直整合的支持下，使該集團享有強健的營運效率與良好的產品分散性。	當非核心投資事業面臨產業下行的潛在風險時，可能需要該集團提供支持。
獲利能力的提升，加上在龐大的美國投資案進行前較低的資本支出，已使整體借款槓桿比有所下降。	因主要的生產設備基地地位在台灣麥寮六輕廠區而面臨的資產集中風險。
良好的財務彈性，因帳上持有為數可觀且具流動性的非核心資產。	營運在具景氣波動性高的大宗化學品產業。
強健的流動性。	

**借款槓桿比已明顯改善。** 台塑集團的財務槓桿比已有所下降，主要原因在於該集團的獲利能力與現金流量產生能力均有提升。預期台塑集團的財務槓桿在未來兩年應可維持並形成財務緩衝空間，以協助該集團在未來較長期間中因應石化市場的潛在波動性。此財務緩衝空間也可協助該集團支應其核心事業與潛在非核心事業的投資，以及即將在美國進行的大規模擴廠投資之用，並可繼續支持該集團將其來自本業之現金流量（funds from operations；簡稱 FFO）對借款比在景氣循環中維持在 45% 以上。

**在美國的大規模投資計畫。** 為了支應在美國的大規模擴廠所需，台塑集團的長期資本支出應會在 2019 年之後開始增加。台塑集團計畫在 2019 年至 2026 年間，於美國路易斯安那州興建造價逾 100 億美元、以頁岩氣為基礎的一貫化生產基地。該專案計劃與台塑集團在亞洲地區的持續擴產規畫，可能會弱化該集團未來的借款槓桿比；不過，因為這些投資計畫亦可提升該集團的營運地理區域與原料供應的分散性，因此長期來看將可使該集團的獲利能力更加穩定。

**已有提升的獲利能力與現金流量產生能力應可繼續維持。** 台塑集團的獲利能力與現金流量應可在未來的一至二年期間繼續維持在相對較強的水準，因為持續略有提升的全球需求將可部分減緩石化業產能過剩的情況。而且中國實施更為嚴格的環保法規標準已經使不具效率的產能減少，並部分減輕了亞太區的供給過剩問題。另外，台塑集團致力提升其產品組合結構的努力，並提高其中高附加價值產品的占比作法，應可降低亞太地區大多數大宗化學品仍處於供給過剩情況所造成的負面影響。

**因近期油價波動與中美貿易戰而面臨潛在風險。** 台塑集團在其一貫化垂直整合生產與規模經濟支持下而享有的低成本競爭優勢，應可部分減緩近來因油價與原物料價格上漲而對其整體營運造成的影響。同時亦有助於該集團減輕產品價差縮減對其造成的影響，特別是在中下游產品方面。中華信評也認為，台塑集團對中國與美國的直接貿易曝險部位有限，加上該集團擁有同時在台灣與美國等地設立生產基地的營運模式，多少可以限制其在這些地區之經營績效受影響的程度。不過，若是中美貿易摩擦持續升高，其對製造成本與下游需求造成的負面衝擊，台塑集團則可能很難不受到波及。

## 評等展望：穩定

「穩定」的評等展望係反映：中華信評認為，台塑集團將可在未來二至三年期間維持其已有所提升的獲利能力，並將其現金流量維持在令人滿意等級，進而將其 FFO 對借款比維持在 45 % 以上的水準。台塑集團目前擁有的財務緩衝空間，應足以協助其吸收潛在的市場波動性、並支應該集團在美國以頁岩氣為基礎的一貫石化生產基地、以及未來二至三年其他產能擴張的大型支出之用。

### 評等下調情境

若台塑集團的 FFO 對借款比下滑至接近 45% 的水準且維持一段較長的時間，則中華信評可能會調降該集團核心成員的長期評等。可能導致前述評等下調的情境為：(1) 市場情勢因亞太區經濟景氣的轉弱幅度遠超過中華信評原先的預測而明顯轉差；或(2) 台塑集團採取更為積極且遠超出中華信評在該集團基本情境中之假設的現金股利配發、資本支出、或其他投資行動。

### 評等上調情境

產業波動性以及地理集中性為台塑集團評等的限制因素。若台塑集團可以大幅改善其業務規模、地理分散性以及績效表現的穩定性，則中華信評可能會調升台塑集團核心成員的評等。可能達到前述評等上調條件的情況為：該集團在美國的投資為整體集團帶來明顯的合併營收與獲利貢獻。同時，台塑集團必須要能維持其財務紀律，特別是在現金股利配發、借款偏好、以及成長策略等方面，以保持其 FFO 對借款比能長期維持在 45% 以上的水準。

## 中華信評基本情境假設

### 假設

#### 總體經濟與產業相關假設：

- 石油相關化學產品方面的需求成長將與亞太區的 GDP 成長保持高度相關。
- 全球經濟的溫和復甦（特別是美國方面），加上依然強健的中國 GDP 成長表現以及中國在削減過剩產能方面的努力，應可對亞洲各化學產品市場的成長與穩定性提供支撐。
- 全球產能的擴張可能會自 2018 年下半年開始顯現，特別是在美國方面，此一情況可能會對未來二至三年的化學產品價差造成壓力。不過，全球需求的持續溫和成長應可逐漸消耗來自美國地區基於頁岩氣的新增產能（假設產能利用率為 80%）。

#### 台塑集團的營運假設：

- 台塑集團四家核心公司 2018 年的營收應可在產品價格上漲與需求小幅回升的帶動下增長約 15%。不過由於中華信評預期原油價格未來將會下滑，因此該四家公司 2019 年至 2020 年的營收將出現中間個位數字的下滑幅度。
- 台塑石化 2018 年至 2019 年的煉油產能利用率將維持在 89% 至 92% 的較高水準，該公司 2017 年的煉油產能利用率為 87%，2018 年上半年期間則達 92.5% 的極高水準；另外，在台塑集團麥寮六輕廠的營運穩定性已有所提升下，預料未來兩年台塑石化烯烴設備的利用率應可維持在 95% 至 97% 的較高水準，高於其 2017 年維持在約 95% 的水準。
- 台塑集團 2018 年的 EBITDA 利潤率將可維持在約 20%，2019 年至 2020 年則在 17% 至 18% 間，但均將較其 2017 年時的 21.1% 為低。來自高附加價值產品的營收逐漸增加，以及生產製造流程更具效率等因素，應可支持台塑集團維持其 EBITDA 利潤率水準，且將有助於部分減緩其因供給日增與貿易緊張情勢升溫而受到的影響程度。

台塑集團的現金流量與槓桿比假設：

- 資本支出加投資規模將稍高，2018 年至 2019 年為新台幣 750 億元至新台幣 800 億元。台塑集團對美國路易西安那州逾 100 億美元之投資計畫案將自 2019 年起開始，但主要的資本支出將會發生在 2021 年至 2023 年。
- 台塑集團可藉由未來的再融資計畫，將對越南河靜鋼鐵廠計畫提供的借款擔保額度由 2018 年 6 月底時的約新台幣 1,400 億元逐漸下降至 2020 年的約新台幣 1,200 億元。
- 台塑集團未來兩年的現金股利配發率將維持在前一年淨利的 70% 左右。

重要指標

	2017A	2018E	2019E	2020E
FFO/借款	67.1%	70%-75%	60%-65%	50%-55%
FOCF/借款	46.7%	35%-40%	40%-45%	30%-35%

A—實際值。E—估計值。FFO—來自本業的現金流量。FOCF—自由營運現金流量。

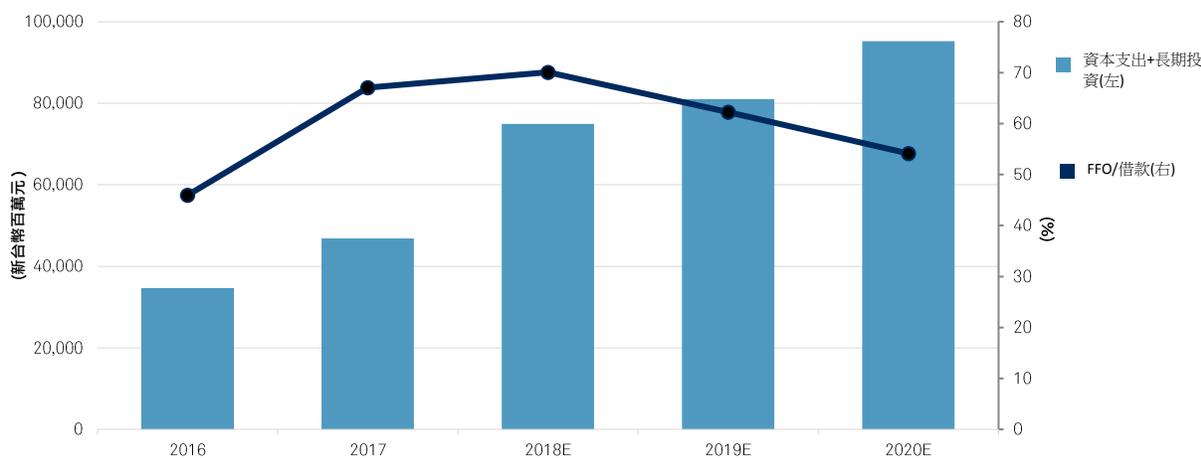
基本情境預測

**石油與石化產品價格將對台塑集團營收成長造成壓力。** 台塑集團的營收成長表現主要是與原油與石化產品價格的變動趨勢有關，受該集團持續進行產能擴充的影響程度相對較小。因此，由於中華信評預期原油價格將會走低，因此預期台塑集團在 2019 至 2020 年期間的營收表現也將隨之下降。

**借款槓桿可能會在資本支出規模升高之際有所增加，但應可保持在會觸動評等調降的門檻之內。** 台塑集團的總資本支出與投資規模可能會在 2020 年之後進一步擴增（大部分用於支應其美國路易斯安納的投資計畫），進而可能使該集團的主要財務比率表現受到拖累。不過，以台塑集團擁有的財務緩衝空間以及該集團應可將其重大支出時程予以分散來看，中華信評預期，前述主要財務比率受影響的程度應在可管理的範圍內，且應可保持在會觸動評等調降的門檻內。

圖 1 | 圖表資料下載

台塑集團四家核心公司 – FFO 對借款比與資本支出趨勢



FFO—來自本業之現金流量。E—估計值。資料來源：中華信評等公司預估值。Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

## 公司簡述

台塑企業集團是台灣以資產排名最大的民營工業集團。中華信評評估認為，四家公司——**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**（南亞塑膠）、**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**（台塑石化），在台塑集團中的地位在核心成員等級，因為該四家核心公司的營運高度垂直整合，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（見表 1 與圖 1）。高度整合的麥寮六輕廠為台塑集團四家核心成員提供穩定的基礎化學原料供應。

表 1 | 圖表下載

### 台塑集團四家核心公司 – 產品明細

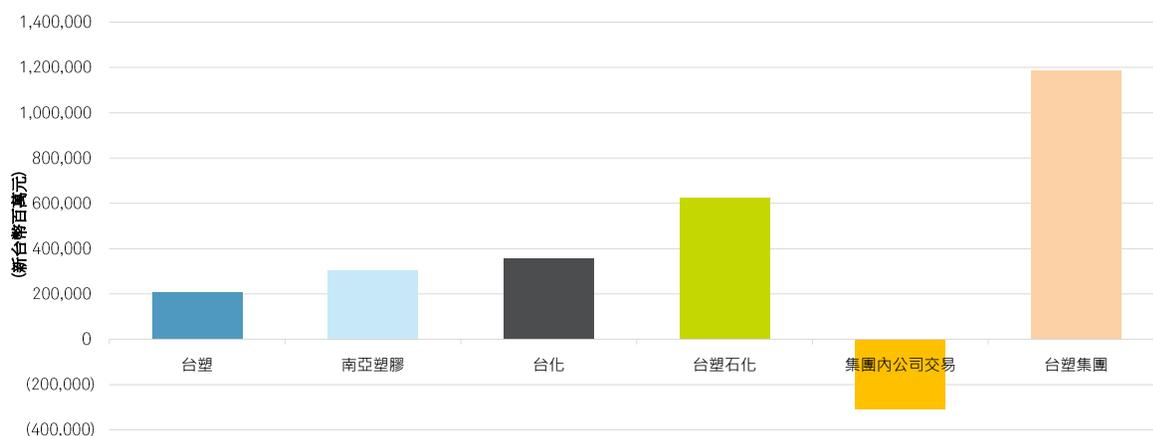
公司名稱	主要產品
台灣塑膠工業股份有限公司	氯乙烯、塑膠粉(PVC)、液鹼、聚乙烯(PE)、聚丙烯(PP)、乙烯乙酸乙烯酯(EVA)、亞克力棉、丙烯酸酯、丙烯腈(AN)、甲醛丙烯酸甲酯(MMA)、環氧氯丙烷(ECH)、甲基第三丁基醚(MTBE)、碳纖維、超強吸水聚合物(SAP)。
南亞塑膠工業股份有限公司	二次加工塑膠、聚酯、印刷電路板/電子材料、乙二醇(EG)、1,4-丁二醇(1,4 BG)和其它醇、固化劑、抗氧化劑、雙酚 A(BPA)、鄰苯二甲酸酐(PA)、可塑劑、環氧化大豆油(ESO)、2-乙基己醇(2EH)、過氧化氫、工程。
台灣化學纖維股份有限公司	芳烴及衍生物苯、鄰二甲苯(OX)、對二甲苯(PX)、苯酚、丙酮、苯乙烯單體(SM)、純化對苯二甲酸(PTA)、聚合物-丙烯腈-丁二烯-苯乙烯 (ABS) 樹脂、聚苯乙烯 (PS)、聚丙烯 (PP)、聚碳酸酯 (PC)；紡織纖維、發電。
台塑石化股份有限公司	煉油、烯烴、發電

Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

圖 2 | 圖表資料下載

### 台塑集團四家核心公司 – 依公司別營收狀況

截至 2017 年底



資料來源：公司資料。Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

## 營運地位：令人滿意

台塑集團四家核心公司的營運地位評估結果係反映：中華信評認為，台塑集團四家核心公司在台灣大宗化學市場中占有的主導地位、良好的產品分散性、強健的經濟規模、加上其高度整合的生產流程，應可繼續協助其維持強健的競爭地位與令人滿意的獲利表現。

就全球需求持續溫和提升，以及台塑集團努力調整產品組合以增加高附加價值產品占比的作法來看，該集團的獲利能力與現金流量產生能力未來應仍可繼續維持在相對強健的水準。不過，一些明顯的產業風險，包括油價的波動、亞太地區大部分的大宗化學品市場供給過剩情況的持續、以及中國經濟可能會因中美貿易緊張情勢升高而下挫的風險等，則有可能會削弱台塑集團未來二至三年期間的獲利能力與現金流量表現。

由於台塑集團四家核心公司的總營收中，來自麥寮六輕的貢獻即占 70%以上，因此未來幾年，台塑集團四家核心公司仍將持續面臨資產集中性風險。而前述資產集中性，也使麥寮六輕的營運若出現任何明顯的中斷情況時，都有可能對該四家核心公司的營運績效與現金流量造成重大影響。不過，台塑集團持續強化安全措施的大額投資以及提高的機器設備維護支出，應能在未來兩年間持續為麥寮六輕穩定的績效表現提供支持。此外，長期而言，路易斯安那州的投資計畫亦將協助台塑集團降低前述集中性風險。

中華信評預期，台塑集團四家核心公司仍將維持有對台塑越南鋼鐵廠借款提供擔保的曝險部位，惟該四家核心公司提供的擔保金額可能會下降，且不會超過該四家公司對台塑越南鋼鐵廠合計為 49.575% 的持股比例。不過，中華信評認為，雖然東協國家的市場狀況持續改善且仍處於供給不足狀態，但由於台塑集團在經營鋼鐵業方面的經驗有限，加上該項計畫所面臨的國家與執行風險均較高，因此越南鋼鐵廠將持續為該集團帶來額外的經營風險。

## 財務體質：強健

台塑集團已有降低的借款槓桿比與穩定的獲利能力，應可為其提供充裕的財務緩衝空間，協助其支應未來的各項擴廠計畫，且該集團的各項財務信用比率應不會受到太大的影響。台塑集團逐步將其對台塑越南鋼鐵廠借款提供的擔保金額，從核心集團成員轉移至非集團成員股東的作法，亦將有助於降低該集團未來幾年的財務槓桿比。

另外，一旦石化產業在台塑集團進入高資本支出期間面臨景氣衰退情勢，該集團亦可能會採取因應措施（例如減少現金股利的發放），以將其借款槓桿比維持在適度的水準。中華信評預期，2019 年至 2020 年間，台塑集團每年的 FFO 將介於新台幣 1,800 億元至新台幣 2,000 億元間；該現金流量水準將有助該集團維持強健的 FFO 對借款比，預估 2018 年至 2019 年將在 60% 至 70% 間的強健水準，且在進入下一波資本支出週期時將可維持在 45% 以上。

中華信評也認為，台塑集團四家核心公司擁有的財務彈性將可支持其信用結構，因為該集團四家核心公司對其他台塑集團成員（非屬於中華信評合併分析）擁有大量持股，其中包括台塑美國公司（FPC USA）以及麥寮汽電股份有限公司（麥寮汽電）等獲利表現穩健的公司；而這些持股在需要時，應可在合理的期間內完成處分。2017 年底時，該四家核心公司的長期投資部位合計約為新台幣 3,530 億元，其中台塑美國公司與麥寮汽電 2017 年為該四家核心公司產生的投資收益為新台幣 63 億元，而其它投資在同期間內為該四家核心公司產生的投資收益則約為新台幣 135 億元。

表 2 | 圖表下載

台塑集團四家核心公司 -- 財務概要 (年度截至 12 月 31 日止)

(新台幣百萬元)	2017	2016	2015	2014	2013
營業收入	1,186,864	1,058,828	1,139,093	1,439,399	1,449,370
EBITDA	250,337	227,635	173,458	97,602	141,753
來自本業之現金流量(FFO)	231,790	214,434	160,856	93,522	126,242
來自繼續營運部門的淨利	182,780	156,515	110,015	66,962	78,354
營運現金流量	198,066	181,503	271,921	90,696	110,712
資本支出	36,761	26,906	38,704	33,933	45,387
自由營運現金流量	161,304	154,596	233,218	56,764	65,324
自由運用現金流量	45,312	74,954	197,410	9,860	51,505
現金與短期投資	260,530	265,450	227,726	168,490	73,435
借款	345,670	466,640	508,661	574,369	627,715
股東權益	994,899	900,944	839,961	816,512	725,995
<b>調整後財務比率</b>					
EBITDA 利潤率 (%)	21.1	21.5	15.2	6.8	9.8
資本報酬率 (%)	16.4	13.9	10.0	5.9	8.0
EBITDA 利息保障倍數 (x)	36.4	32.2	20.2	9.8	14.1
FFO 現金利息保障倍數 (x)	34.1	26.2	17.8	10.2	13.2
借款/EBITDA (x)	1.4	2.0	2.9	5.9	4.4
FFO/借款 (%)	67.1	46.0	31.6	16.3	20.1
營運現金流量/借款 (%)	57.3	38.9	53.5	15.8	17.6
自由營運現金流量/借款 (%)	46.7	33.1	45.8	9.9	10.4
自由運用現金流量/借款 (%)	13.1	16.1	38.8	1.7	8.2

註：以上資料係來自公司財務報表數據，但可能包括中華信評分析師所做的調整。Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

## 流動性：強健

台塑集團的短期評等為「twA-1+」。中華信評認為，台塑集團強健的流動性部位足以支應其未來 24 個月的資金調度所需，且該公司未來 24 個月的流動性來源對流動性用途比將維持在 1.6 倍至 1.7 倍的水準。而且即便在台塑集團的 EBITDA 預估值下滑 30% 的情況下，該集團流動性來源仍將超過其流動性用途而有餘。中華信評也認為，台塑集團與銀行間穩健地往來關係與強健的信用地位應可為其財務彈性提供支持，而這點可由該集團享有非常低的借款利率以及大量未動用的借款額度得到印證。此外，中華信評認為，台塑集團強健的績效表現應可使其輕易地在未來兩年中達到其借款部位中的財務限制條款規定。

### 主要流動性來源

- 現金與短期投資部位：2018 年 6 月底時為新台幣 2,780 億元。
- FFO：2018 年至 2019 年每年為新台幣 1,900 億元至新台幣 2,200 億元。
- 未動用的長期信用額度：截至 2018 年 6 月底時為新台幣 1,460 億元。

### 主要流動性用途

- 2019 年 6 月之前的到期借款加上須償還之短期借款：約新台幣 1,410 億元。
- 資本支出加上長期投資：2018 年約為新台幣 780 億元，2019 年為新台幣 880 億元。
- 現金股利配發率：約為前一年淨利的 70%。

## 集團影響

台塑、南亞塑膠、台化及台塑石化的評等結果係反映其在台塑企業集團中的核心成員地位。中華信評認為，就該四家核心成員間的營運高度整合，且策略規劃與財務管理均統籌由總管理處負責，以及具有相同的經營控制權股東結構的情況來看，該四家核心公司的營運業務實具有不可分割性，因此不論在營運或財務方面，該四家核心公司都將會互相支援。基於此，中華信評在分析台塑集團四家核心成員的信用品質時，係將該四家營運公司視為一個單一合併個體。同時，中華信評採取合併該四家核心公司財報的方式來評估其集團信用結構；在此基礎上，台塑集團四家核心公司的個別長期發行體信用評等等級均與其目前為「twaa」的集團信用結構評估等級相同。

## 評等評分摘要

### 發行體信用評等：twAA/穩定/twA-1+

註：以下評等評分摘要係以全球債務人為比較基礎。

### 營運地位：令人滿意

- 國家風險：中等
- 產業風險：稍高
- 競爭地位：強健

### 財務體質：強健

- 現金流量／槓桿比：強健

### 評等基準：twaa-

### 調整因子：

- 分散性／組合效果：中性（無影響）
- 資本結構：正向（+1 個級距）
- 流動性：強健（無影響）
- 財務政策：中性（無影響）
- 管理與治理：令人滿意（無影響）
- 比較評等分析：中性（無影響）

**個別基礎信用結構：**台塑集團的核心營運公司未被授予個別基礎信用結構。

- 集團信用結構：twaa
- 集團地位：核心地位

## 調節表

表 3 | 圖表下載

經中華信評調整之台塑集團四家核心公司帳列數調節表（會計年度截至 2017 年 12 月 31 日止）

(新台幣百萬元)	借款	EBITDA	營業利益	利息費用	EBITDA	來自營運的現金 流量	資本支出
台塑集團四家核心公司帳列數	361,429.2	245,598.1	182,359.3	6,703.2	245,598.1	194,926.1	36,943.7
<b>中華信評調整項目</b>							
利息支出 (帳列數)	--	--	--	--	(6,703.2)	--	--
利息收入 (帳列數)	--	--	--	--	20,849.5	--	--
當期租稅費用 (帳列數)	--	--	--	--	(32,511.5)	--	--
剩餘現金	(195,397.6)	--	--	--	--	--	--
資本化利息	--	--	--	182.3	(182.3)	(182.3)	(182.3)
來自股權投資之股利	--	4,739.2	--	--	4,739.2	--	--
非營運利益 (費用)	--	--	44,036.8	--	--	--	--
借款 - 保證	179,638.4	--	--	--	--	--	--
OCF - 其它	--	--	--	--	--	3,321.7	--
總調整	(15,759.2)	4,739.2	44,036.8	182.3	(13,808.2)	3,139.4	(182.3)
	借款	EBITDA	EBIT	利息費用	來自本業之 現金流量	來自營運的現金 流量	資本支出
中華信評調整後數據	345,670	250,337	226,396	6,885	231,790	198,066	36,761

OCF--營運現金流量。註：以上資料係來自公司財務報表數據，但可能包括中華信評分析師所做的調整。Copyright © by Taiwan Ratings Corp. All rights reserved.

## 債務發行信用評等

### 資本結構

台灣塑膠工業股份有限公司：該公司 2017 年底時的資本結構組成包括：新台幣 80 億元的擔保債務、新台幣 1,090 億元的無擔保債務（母公司層級）、以及新台幣 171 億元的無擔保債務（由該公司之各子公司發行）。母公司層級的無擔保債務包括對其他相關機構的擔保借款。

南亞塑膠工業股份有限公司：該公司 2017 年底時的資本結構組成包括：新台幣 48 億元的擔保債務、新台幣 1,375 億元的無擔保債務（母公司層級）、以及新台幣 129 億元的無擔保債務（由該公司之各子公司發行）。母公司層級的無擔保債務包括對其他相關機構的擔保借款。

台灣化學纖維股份有限公司：該公司 2017 年底時的資本結構組成包括：新台幣 98 億元的擔保債務、新台幣 1,413 億元的無擔保債務（母公司層級）、以及新台幣 436 億元的無擔保債務（由該公司之各子公司發行）。母公司層級的無擔保債務包括對其他相關機構的擔保借款。

台塑石化股份有限公司：該公司 2017 年底時的資本結構組成包括：新台幣 104 億元的擔保債務、新台幣 748 億元的無擔保債務。母公司層級的無擔保債務包括對其他相關機構的擔保借款。

### 分析結論

中華信評評估認為，台塑四家核心公司無擔保普通公司債的債務發行信用評等，與台塑集團四家核心公司為「twAA」之發行體信用評等在相同等級，原因在於該公司的借款槓桿比較低，且中華信評評估認為該公司的財務體質強健，因此對該公司無擔保公司債的持有人而言，其面臨的次順位風險低。

### 相關準則

- Criteria - Corporates - General: Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Ratings - March 28, 2018
- General Criteria: Guarantee Criteria - October 21, 2016
- Criteria - Corporates - General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers - December 16, 2014
- Criteria - Corporates - Industrials: Key Credit Factors For The Oil Refining And Marketing Industry - March 27, 2014
- Criteria - Corporates - Industrials: Key Credit Factors For The Commodity Chemicals Industry - December 31, 2013
- Criteria - Corporates - General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk - November 19, 2013
- Criteria - Corporates - General: Corporate Methodology - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities And Insurers - November 13, 2012
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions - November 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Timeliness Of Payments: Grace Periods, Guarantees, And Use Of 'D' And 'SD' Ratings - October 24, 2013
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings - September 22, 2014
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks - September 14, 2009
- General Criteria: Group Rating Methodology - November 19, 2013
- 認識中華信評評等定義, [www.taiwanratings.com](http://www.taiwanratings.com) - June 26, 2018

(除非另有說明，相關準則與研究均公佈於 [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)，欲進入該網站需註冊申請帳號。)

評等表（截至 November 20, 2018）

目前評等	發行體信用評等	twAA/穩定/twA-1+
評等歷史	2018/10/15 2017/10/17 2014/10/29	twAA/穩定/twA-1+ twAA-/正向/twA-1+ twAA-/穩定/twA-1+

著作權 © 2018 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。評等相關出版物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](http://www.taiwanratings.com)（免費）與 [rrs.taiwanratings.com.tw](http://rrs.taiwanratings.com.tw)（訂閱），並可透過其它方式，包括中華信評出版物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。