

# 評等 1,653 家，調升 18 家，調降 41 家

## —上市（櫃）公司信用指標（TCRI）最新評等結果

調等日：2019/11/11~2019/12/13

李冠皓\*

美中貿易戰影響

—企業資本支出降低

—消費信心不足

—原料行情下跌

2019年全球景氣在美中貿易戰的陰影壟罩下，不確性大增，導致企業資本資出的意願大降及也影響消費者信心。由於經濟成長動能疲軟，主要研調機構也紛紛下修景氣展望，以國際貨幣基金（IMF）為例，年初還預估 2019 年全年經濟成長率可達 3.5%，但隨著時間的經過，貿易戰不利的影響持續發酵，於 10 月的展望報告中，再度將 2019 年的全球經濟成長率下修至 3.0%。

而反映在我國上市（櫃）公司 2019 年的營運狀況（詳表一），前三季整體營收達新台幣 23.3 兆元，較 2018 年同期衰退 1.2%。其中，電子業的營收仍維持於 15.8 兆元台幣，年增率 0.6%；傳統產業營收約新台幣 7.4 兆元，年衰退 4.8%，電子業表現明顯優傳統產業。再就獲利的部分來看，上市（櫃）公司整體的營業利益金額為 1.3 兆元，相較於 2018 年同期大幅衰退 17.7%。且不論電子業或傳統產業衰退均達兩位數。顯示，在美中貿易戰的影響下，全球景氣轉趨疲軟，即便我國上市（櫃）公司努力調整因應，但仍無法避免生產成本增加及利差萎縮的情形。整體而言，獲利衰退，且衰退幅度明顯較營收大。

我國上市（櫃）公司  
營收及獲利均衰退，  
且傳統產業表現較差

分析電子業的營運表現之所以較佳，主要可歸納以下幾點原因，首先，我國電子業上下游供應鏈完整，整體的競爭力強，有其不可取代性，即便美中貿易戰發生，也較能調適因應，如台積電、鴻海、大立光等公司在景氣不佳時，反而能凸顯其優勢。另外，部分產品或零組件，因美、中兩方的摩擦反而有轉單效益，如美國針對中國的網通及安控產品的相關禁令，使我國相關廠商受惠；而中國廠商為避免部分向美商採購的關鍵零組件斷料，亦將部分訂單轉向我國廠商下單，如聯發科等。

\*台灣經濟新報研究員。

相較於電子業，傳統產業的產品主要以大宗規格品為主，在面對全球景氣不佳，下游需求轉趨保守及原物料行情下跌，廠商難以倖免，致營收及獲利雙雙衰退，尤和原物料相關性較高者，如塑化、鋼鐵、電線電纜等產業衰退情形更為嚴重。另外，廠商資本支出意願降低，工具機產業亦明顯衰退。整體而言，傳統產業受美中貿易戰的影響明顯大於電子業。（請詳附表一）

表一：上市（櫃）公司全體營收及營業利益統計

單位：億元、%

項目	營收			營業利益		
	2018 前三季	2019 前三季	YOY(%)	2018 前三季	2019 前三季	YOY(%)
傳產	77,974	74,262	-4.8%	5,973	4,640	-22.3%
電子	157,424	158,328	0.6%	9,280	7,908	-14.8%
合計	235,399	232,590	-1.2%	15,252	12,548	-17.7%

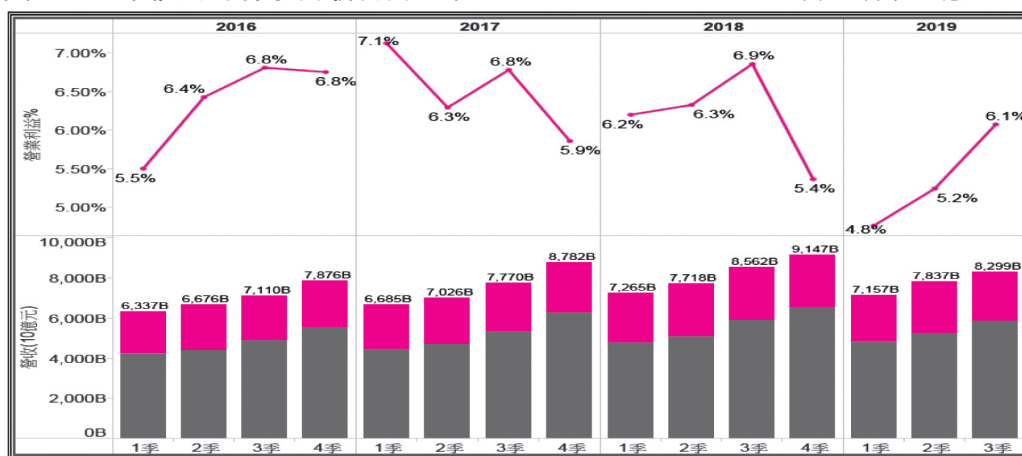
資料來源：TEJ 整理。

兩強爭霸，貿易戰只是開端，後有序曲

展望 2020 年，美中貿易戰仍會是影響全球景氣最大的變數，近期雙方雖已達成共識朝分階段簽署協議的方向進行，緊張局勢似有所緩和。但依先前兩方交手反覆的往例，不到最後協議正式簽屬，恐怕難以論斷結果，故後續發展仍須持續追蹤。不過，如同前期文章所述，我們認為美中貿易戰表面上處理的是經濟貿易的問題，但實際上是兩強爭霸的序曲，背後涉及的層面極廣，包含政治、外交、國防等問題，已超出我們可以評論的範圍。不過，可預期的是，以現階段情勢看來，美中要取得共識的難度極高，除非雙方都有所退讓，否則不容易達成，或僅能達成徒具形式，但沒有具體內容的協議，故我們對於明年景氣展望仍不敢樂觀。

圖一：上市櫃公司各季營收及營益率

單位：台幣 10 億元、%



資料來源：TIAS。

而面對美中貿易戰，以往台商於台灣接单、中國製造的經營模式已受到影響，2019年我們發現很多上市（櫃）公司已開始調配其產能，並加速到中國以外的據點佈建產能。顯然，美中貿易戰已對全球的供應鏈產生影響，且因美中爭霸的戲碼短期內恐難落幕，預期供應鏈移轉的趨勢應該還會持續。不過，須注意在新產能投產後，對於企業而言，折舊及用人費用等營運成本將增加，但若無足夠的訂單投入，則生產效率不易提升，獲利有衰退的疑慮。

本期有專文對美中貿易戰開打至今重大的事件及影響作回顧，並試析台商從中國退場之疑慮。另外，針對鋼鐵業、散裝航運業、汽車業及連接器產業等亦有專文介紹，敬請參考。

如表二所列，本期依上市（櫃）公司2019年第三季財報，共計評等1,653家，總調等率為3.57%。其中，調降公司數達41家（佔2.48%），而調升公司數僅18家（佔1.09%），調降多於調升主要係反映全球景氣轉差，致企業信用風險上升之趨勢。另外，新增3家違約公司，包括勝昱（9）、德宏（9）及金利（8），TCRI均成功預警（TCRI位於高度風險等級，且預警期間均超過1年以上）。調等公司名單、評等說明，請參詳TCRI資料庫。相關公司重大事件及TCRI觀點，請參詳「TCRI看門狗」資料庫。

本次評等：  
調升 1.09%  
調降 2.48%  
總調等率 3.57%

表二：本期評等公司家數及調等率統計

單位：家數、%

產業	評等家數	調升	調降	產業	評等家數	調升	調降
11 水泥	13			23A PC 系統	15		
12 食品	30			23B 主機板	109	2	7
13 塑化業	38			23C 光電/IO	131	2	11
14 紡織業	66		3	23D 電子零組件	186	4	4
15 機電業	79			23E 網路設備	29		
16 電線	9			23G 半導體	136		2
17 化學	165	2	2	23H 電子設備	54	3	
18 玻璃陶瓷	6			23K 通訊設備	49		1
19 造紙	7			23T 資訊通路	52		1
20 鋼鐵	59	1	2	23U 消費性電子	26	1	
21 橡膠輪胎	13			23X 軟體服務	53	1	2
22 汽車	60		1	23Z 其他電子	3		
25 營建業	85		1	電子業合計	843	13	28

續表二：本期評等公司家數及調等率統計

單位：家數、%

產業	評等家數	調升	調降	產業	評等家數	調升	調降
26 運輸業	30			電子業調等率	4.86%	1.54%	3.32%
27 觀光	40						
29 百貨	28		2				
99 其它	82	2	2				
非電子業合計	810	5	13	所有產業家數統計	1,653	18	41
非電子業調等率	2.22%	0.62%	1.60%	所有產業調等率統計	3.57%	1.09%	2.48%

資料來源：TEJ 整理。

附表一：上市（櫃）公司營收及營業利益統計

單位：台幣億元、%

產業	營收			營業利益		
	2018 前三季	2019 前三季	YoY%	2018 前三季	2019 前三季	YoY%
傳統產業						
11 水泥	1,883	1,933	3%	350	390	11%
12 食品	7,527	6,901	-8%	531	486	-8%
13 塑化	16,358	14,132	-14%	1,763	788	-55%
14 紡織	4,669	4,885	5%	309	288	-7%
15 工具機	3,489	2,999	-14%	212	146	-31%
16 電線	1,822	1,364	-25%	115	27	-77%
17 生技醫療	3,764	3,636	-3%	222	231	4%
18 玻璃陶瓷	463	414	-11%	21	-14	-165%
19 造紙	1,494	1,398	-6%	67	54	-19%
20 鋼鐵	7,885	7,425	-6%	525	300	-43%
21 橡膠	1,806	1,801	0%	138	133	-4%
22 汽車	4,677	4,783	2%	303	287	-5%
25 營建	3,511	3,185	-9%	462	368	-20%
26 運輸	6,631	6,921	4%	274	401	46%
27 觀光餐飲	1,052	1,052	0%	48	52	8%
29 百貨貿易	5,054	5,195	3%	195	210	7%
99D 油電燃氣	539	552	2%	29	28	-3%
99F 媒體	125	125	0%	20	17	-15%
99K 運動休閒	3,805	4,142	9%	229	268	17%
99L 資源回收	363	366	1%	44	52	17%
99Z 其他	1,060	1,073	1%	116	130	12%
傳產合計	77,978	74,281	-5%	5,974	4,641	-22%

續附表一：上市（櫃）公司營收及營業利益統計

單位：台幣億元、%

產業	營收			營業利益		
	2018 前三季	2019 前三季	YoY%	2018 前三季	2019 前三季	YoY%
電子業						
23A PC	74,184	75,879	2%	1,265	1,248	-1%
23B 主機板	3,891	4,009	3%	219	202	-8%
23B2 PCB	5,330	5,336	0%	360	406	13%
23C1 PC 週邊	5,537	5,568	1%	146	207	42%
23C6 LED	873	744	-15%	27	-22	-182%
23C7 太陽能	438	389	-11%	-89	-31	-65%
23C8 面板	7,715	7,628	-1%	242	-158	-165%
23CZ 其他光電	149	146	-2%	0	1	-391%
23D 電子零組件	11,821	11,466	-3%	1,302	814	-37%
23E 網通	4,326	4,622	7%	79	145	84%
23G 半導體	21,149	21,276	1%	4,503	3,871	-14%
23H 電子設備	1,742	1,594	-9%	170	143	-16%
23K 電信業	3,479	3,256	-6%	421	407	-3%
23T 資訊通路	14,418	14,108	-2%	322	290	-10%
23U 消費性電子	1,249	1,360	9%	261	315	21%
23X 軟體	1,124	1,226	9%	49	73	48%
23Z 其他電子	38	35	-7%	6	5	-13%
電子業合計	157,464	158,643	1%	9,284	7,915	-15%
全體合計	235,442	232,925	-1%	15,258	12,555	-18%

資料來源：TIAS。