

7788.TT 松川精密

高壓電源成長新星

[公司拜訪]

公司簡介

松川精密成立於 1974 年，主要從事繼電器之研發、製造及銷售，繼電器屬於自動控制開關的一種，係以較小電流(訊號)連動大電流(電源)的元件。

投資評等/目標價

買進

225

【前次投資建議】無

【大盤指數/股價】41604 / 176

近一年個股及大盤報酬率



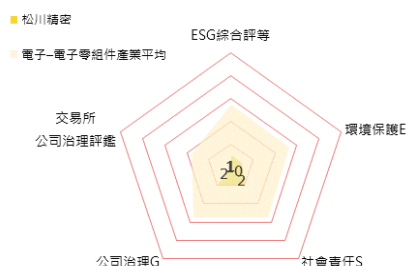
公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	80
市值(百萬元)	14,035
3M 平均日成交值(百萬元)	98
外資持股率(%)	5.39
投信持股率(%)	0.00
董監持股率(%)	19.33

重點財報解析

百萬元	FY25	FY26F	FY27F
營業收入	6,433	7,823	8,999
營業利益	467	839	1,141
母公司本期淨利	269	636	830
EPS(元)	3.63	8.12	10.71
EPS YoY%	-47.77	123.69	31.90
每股現金股利(元)	2.00	4.50	5.90
每股淨值(元)	74.29	80.37	86.61
本益比(x)	34.0	21.7	16.4
本淨比(x)	2.0	2.2	2.0
殖利率(%)	1.1	2.6	3.4

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

➤ 儲能業務維持成長

IEA 預估 2030 年再生能源新增容量將突破 4,600GW，其中太陽能佔比高達八成，由於發電成本大幅降低，也同步引爆了儲能市場約 6 倍的成長需求，此亦直接推升了關鍵零組件「繼電器」的用量。在儲能端，Megapack 這類大型設備，單一儲能櫃對繼電器的需求量超過百顆；太陽能端，每台逆變器需配置至少 6 顆。隨著特斯拉在儲能產能逐步開出，預估松川精密 2026 年在儲能相關業務將有 20%~30% 的成長。

➤ 電源業務今明兩年迎來大爆發，預估 2027 年營收佔比上看 20%

在 800V HVDC 架構下，繼電器必須具備強效的直流滅弧與耐壓能力，單顆高壓繼電器價格是傳統繼電器的 20~30 倍，在 PSU shelf 端的產值較 AC PSU shelf 增加 20%~30%。除此之外，800V HVDC 額外增加 PTU 核心組件，而 PTU 內部繼電器的用量又較 PSU 端多，PTU 端繼電器的產值粗估是 PSU 端的 1.5~2 倍。松川精密是目前國內前兩大電源供應器繼電器主要供應商，下半年隨著 Vera Rubin 800V HVDC 開始導入，與電源大廠合作開發專案將開花結果，2027 年放量，預估電源業務佔營收比重有機會達 20%。

➤ 1Q26 電源業務佔比拉高，營運逐季向上

松川精密 1Q26 營收 18.59 億元，QoQ+11.34%，YoY+14.57%，雖然儲能產品 1Q26 處於拉貨淡季，但應用於 AI Server 的高壓繼電器需求強勁，電源業務 1Q26 營收佔比上升至 16%，其中應用於 AI Server 佔電源業務比重逾六成，預估稅後淨利 1.47 億元，QoQ+32.29%，YoY+1.38%，稅後 EPS 1.84 元。展望 2Q26，儲能客戶 4 月開始恢復拉貨，將帶動毛利率，預估 2Q26 毛利率 27.94%，稅後 EPS 1.87 元。

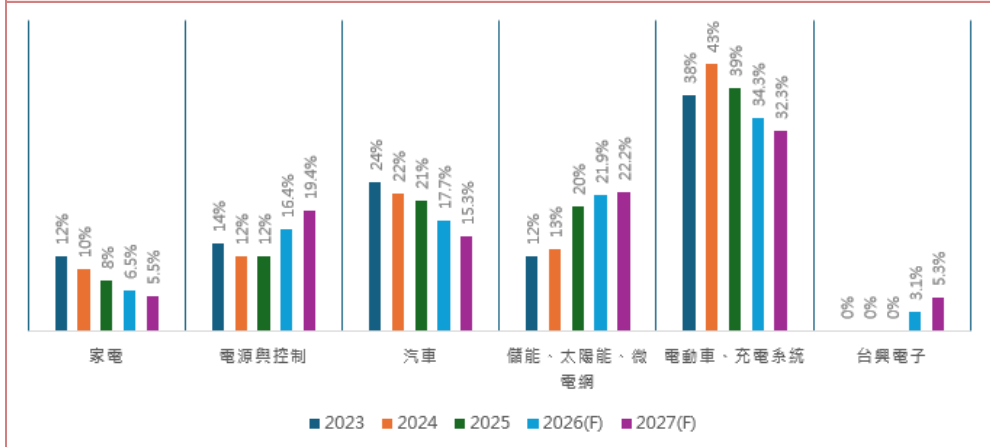
➤ 預估 2027 年 EPS10.71 元，給予買進評等，目標價 225 元

投研部預估松川精密 2026 年營收 78.23 億元，YoY+21.61%，稅後淨利 6.36 億元，YoY+136.20%，EPS 8.12 元；預估 2027 年營收 89.99 億元，YoY+15.04%，稅後淨利 8.30 億元，YoY+30.58%，EPS 10.71 元。儲能業務維持高成長，加上 HVDC Server 推升繼電器產值，產品組合優化改善毛利率，首次評等給予買進，目標價 225 元(2027F PER 21X)。

公司簡介

松川精密成立於 1974 年，主要從事繼電器之研發、製造及銷售，繼電器屬於自動控制開關的一種，係以較小電流(訊號)連動大電流(電源)的元件，在電路中負責自動控制、安全保護、電路切換等作用，繼電器應用層面廣泛，一般分為電磁繼電器、接觸器及固態繼電器，電磁繼電器(EMR)主要分為 Plug-in 式、PCB 式；接觸器(Contactor)適用於工作電壓大於 100V 或電流大於 100A 的高負載功率環境。預估松川精密 2026 年產品應用領域佔比，電動車相關佔營收比重 34.3%為最大宗，儲能相關佔 21.9%次之，傳統汽車、電源與控制、家電預估分別佔 17.7%、16.4%及 6.5%。

圖 1：松川產品應用領域佔比



資料來源：松川精密，國票投顧

低毛利家電市場持續萎縮，有利整體毛利率提升

應用於家用電器的繼電器，其技術門檻相對較低，產業具備高度標準化與規模經濟特性，導致市場陷入「高產量、低毛利、高度自動化」的紅海競爭。松川精密採取差異化競爭策略，藉由強化產品的穩定性與高信賴度，成功將戰場由傳統家電領域移轉至儲能系統及新能源車等高門檻、高利潤應用，其營收結構亦隨之發生質變，家電業務比重呈現逐年遞減態勢。隨著未來電源、儲能等應用對產能的需求上升，預估松川精密將持續縮減家電市場繼電器業務，預估今年松川精密在家電市場的營收佔比將下降至 5%~6%，有助松川精密提升整體毛利率。

傳統汽車市場穩定

傳統汽車繼電器主要應用於汽車的中央電氣控制盒與車身控制等自動控制用途，電壓以 12VDC 與 24VDC 為主，按不同等級車款，每台車約需要 40~100 顆不同電流級數的汽車繼電器。傳統汽車受到新能源車的侵蝕，市場份額佔比持續下降。松川精密 2023~2025 年在傳統汽車領域的營收維持在 13~14 億元，主要客戶仍以傳統燃油車為主，松川精密供貨穩定，投研部預估松川精密 2026 年在傳統汽車繼電器營運持穩，預估年成長 0%~5%左右。

電動車繼電器產值是傳統汽車的 5~8 倍

電動車相較傳統汽車，涉及電力管理及安全控制，如高壓電流控制、電池管理系統及充電系統等，繼電器於電動車充電設施、車載充電模組及電池斷連單元(BDU)皆扮演重要角色，繼電器主要用於控制高壓電池組的電流分配、充放電過程及電路保護，確保電池系統的安全性和穩定性，防止過充或過放，延長電池壽命；同時，在充電系統

中，繼電器管理充電樁與車輛間的電力傳輸，保障充電效率與安全。通常一輛電動車需要配備 5~8 個高壓直流繼電器，包括 2 個主繼電器、1 個預充繼電器、2 個快速充電繼電器、2 個普通充電繼電器及 1 個高壓系統輔助繼電器，就產值而言，一台傳統汽車繼電器的產值約 20~40 美元，電動車因多增加直流高壓繼電器、充電器、電池串併聯系統等，每台車的繼電器總產值達 195~250 美元。

松川精密是特斯拉(TSLA.US)電動車繼電器的主要供應商，該客戶佔松川精密在電動車營收比重逾六成，與美系客戶合作開發的新案，因設計可沿用於現有車款，已於 4Q25 開始交貨，2026 年逐步放量，將進一步帶動每台電動車的產值。特斯拉 2025 年受市場競爭加劇與補助到期影響，總交付 164 萬輛，YoY-8.3%，1Q26 交付 35.8 萬輛，YoY+6.23%，銷售量有回溫趨勢，預估 2026 年交付量 168.9 萬輛，YoY+3.3%，在新車交付量回升，及新一代 V4 超級充電站(Supercharger)量產下，投研部預估松川 2026 年在電動車相關的營收成長 5%~10%。

圖 2：電動車繼電器產值增加



資料來源：松川精密，國票投顧

儲能業務維持成長

松川精密在儲能與太陽能領域的主要客戶涵蓋全球新能源大廠。在儲能領域，主要客戶有特斯拉及中國儲能業者，提供商用及家用儲能系統的高壓繼電器，其中特斯拉的 Megapack 是獨供。太陽能領域，則是供應全球主要的太陽能逆變器廠商，客戶包括 SolarEdge(SEDG.US)、SMA(S92.DE)、KACO 等國際大廠。2025 年受惠特斯拉在 2025 年全球累計部署了約 46.7 GWh 的儲能系統，較 2024 年大幅成長 49%，松川精密 2025 年儲能相關業務營收成長 66%至 12.86 億元。

隨著全球綠能轉型加速，IEA 預估 2030 年再生能源新增容量將突破 4,600GW，其中太陽能佔比高達八成，由於發電成本大幅降低，也同步引爆了儲能市場約 6 倍的成長需求，此亦直接推升了關鍵零組件「繼電器」的用量。在儲能端，Megapack 這類大型設備，單一儲能櫃對繼電器的需求量超過百顆；太陽能端，每台逆變器需配置至少 6 顆。隨著特斯拉在儲能產能逐步開出，以及高機率打入特斯拉下一代家用儲能產品 Powerwall，預估松川精密 2026 年在儲能相關業務將有 20%~30%的成長。

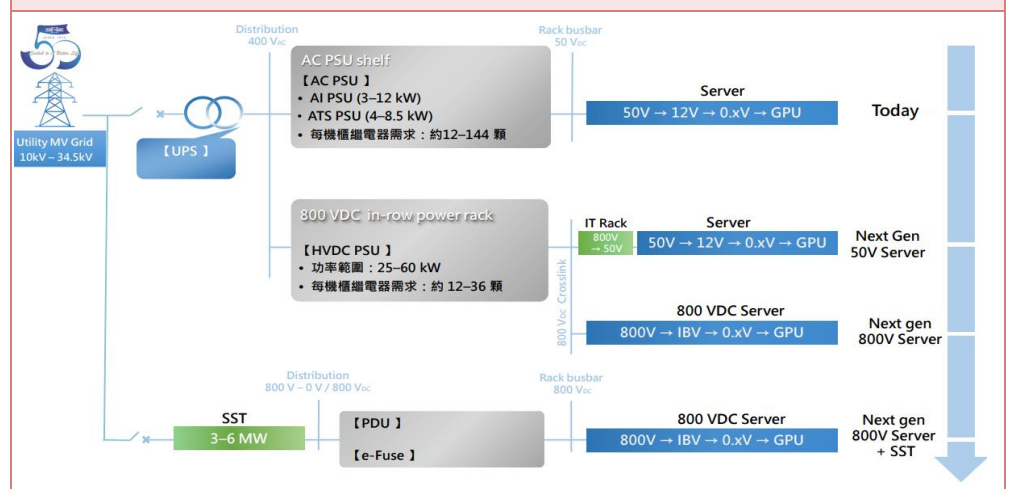
電源業務今明兩年迎來大爆發，預估明年營收佔比上看 20%

AI Server 電源供應器(PSU)目前功率主流規格在 3.3kW~5.5kW，內部依設計不同搭配 6~12 顆不等繼電器，以目前 AI Server 單機櫃總功耗在 100~130kW，內部繼電器用量平均在 160~200 顆。

在 800V HVDC 架構下，對繼電器要求變得極為嚴苛，800V 直流電在斷開時產生的電弧極強且持續，容易燒毀接點，因此繼電器必須具備強效的直流滅弧與耐壓能力，單顆高壓繼電器價格是傳統繼電器的 20~30 倍，雖然用量大幅下降，但單價高，在 PSU shelf 端的產值較 AC PSU shelf 增加 20%~30%。除此之外，800V HVDC 額外增加 PTU (Power Transfer Unit) 核心組件，其功能是電力的分配與傳輸控制，而 PTU 內部繼電器的用量又較 PSU 端多，PTU 端繼電器的產值粗估是 PSU 端的 1.5~2 倍。

松川精密是目前國內前兩大電源供應器繼電器主要供應商，目前松川在 AI Server 相關的電源業務佔比持續拉升，下半年隨著 Vera Rubin 800V HVDC 開始導入，與電源大廠合作開發專案將開花結果，2027 年放量，預估電源業務佔營收比重有機會達 20%。

圖 3：不同伺服器電源架構對繼電器的需求



資料來源：松川精密、國票投顧

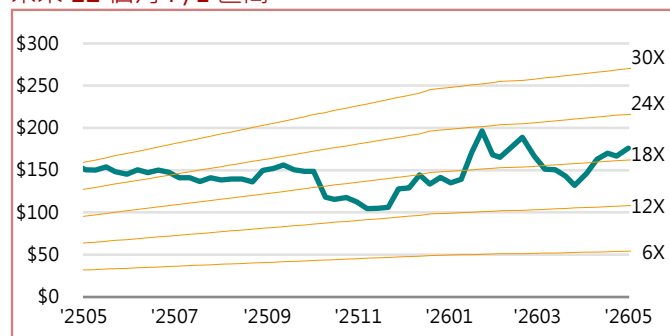
1Q26 電源業務佔比拉高，營運逐季向上

松川精密 1Q26 營收 18.59 億元，QoQ+11.34%，YoY+14.57%，雖然儲能產品 1Q26 處於拉貨淡季，但應用於 AI Server 的高壓繼電器需求強勁，電源業務 1Q26 營收佔比上升至 16%，其中應用於 AI Server 佔電源業務比重逾六成，預估稅後淨利 1.47 億元，QoQ+32.29%，YoY+1.38%，稅後 EPS 1.84 元。展望 2Q26，儲能客戶 4 月開始恢復拉貨，將帶動毛利率，預估 2Q26 營收 18.41 億元，QoQ-1.00%，YoY+14.26%，毛利率 27.94%，稅後淨利 1.49 億元，QoQ+1.37%，YoY 虧損盈，EPS 1.87 元。

預估 2027 年 EPS10.71 元，給予買進評等，目標價 225 元

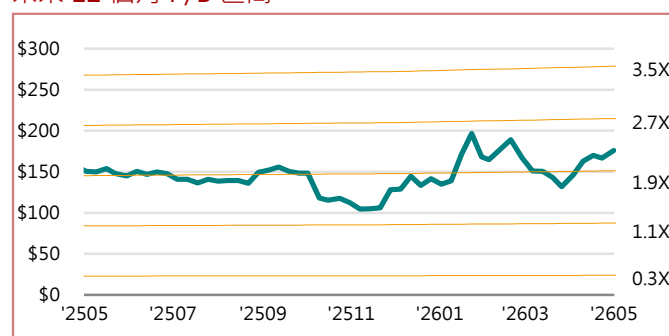
投研部預估松川精密 2026 年營收 78.23 億元，YoY+21.61%，稅後淨利 6.36 億元，YoY+136.20%，EPS 8.12 元；預估 2027 年營收 89.99 億元，YoY+15.04%，稅後淨利 8.30 億元，YoY+30.58%，EPS 10.71 元。儲能業務維持高成長，加上 HVDC Server 推升繼電器產值，產品組合優化改善毛利率，首次評等給予買進，目標價 225 元(2027F PER 21X)。

未來 12 個月 P/E 區間



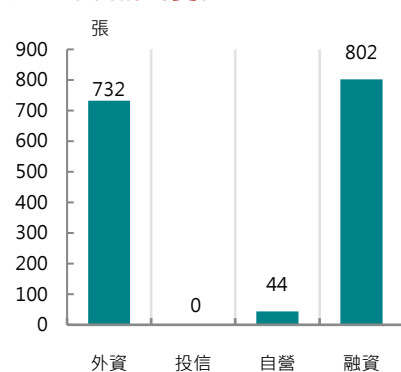
資料來源：國票投顧

未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：CMoney

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
木公川(股)	18.37
士鼎創業投資股份鄭敦謙	8.46
嘉誠國際(股)	5.98
世勛投資(股)	4.60
木俞兒(股)	3.98
松茂國際(股)	3.64
雄英開創投資(股)張啟峰	3.14
元大託財產戶	2.56
文成投資(股)	2.35
台灣閩鼎亞洲貳有	2.35

資料來源：CMoney

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
木公川(股) 王傳世	董事長/部門總經理	18.37
鄭惠敏	董事	0.49
吳頌仁	董事/總經理	0.31
劉德紹	董事/副總經理	0.15
于卓民	獨立董事	0
李易諭	獨立董事	0
游永桂	董事	0
蔡明宏	獨立董事	0
盧佳琪	獨立董事	0

資料來源：CMoney

7788 松川精密 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2026Q2

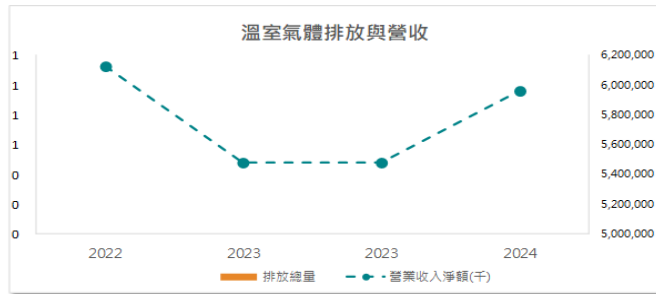
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E(環境保護)			S(社會責任)				G(公司治理)		
1			2				未揭露		
產業類別		產業樣本數		ESG評等產業排名		TCFD報告書簽署		永續報告書	
電子-電子零組件		212		211		否		有 請參考公司官網	

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



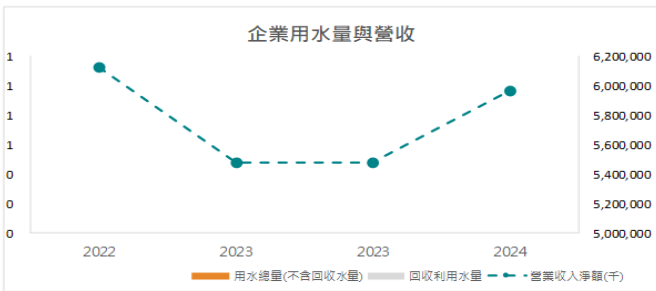
摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2024	未揭露	-	-
2023	未揭露	-	-
2023	未揭露	-	-
2022	未揭露	-	-

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

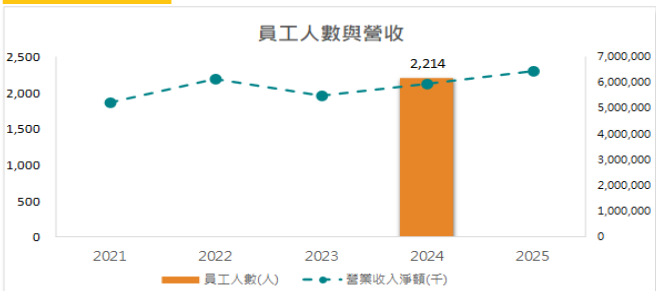
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2024	未揭露	-	-
2023	未揭露	-	-
2023	未揭露	-	-
2022	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的污水總量

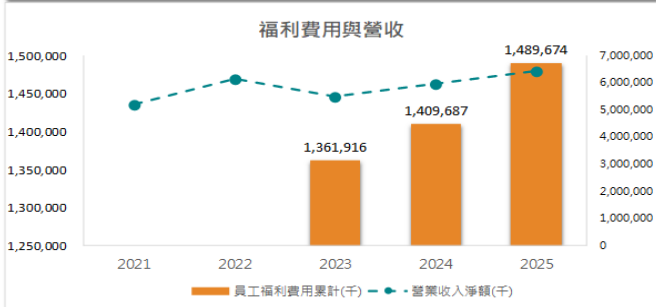
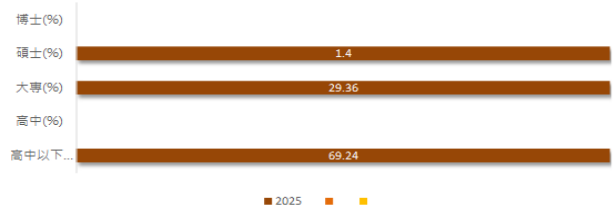
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2025	不列入受評	未揭露	0.16	0.25	0.1	0.49
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露
未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露	未揭露

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



2025

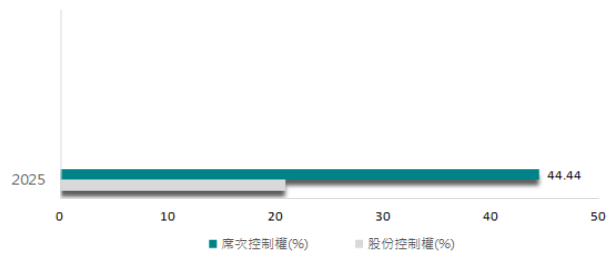
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會		誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	FY25	FY26F	FY27F
營業收入	1,859	1,841	2,002	2,121	2,014	2,148	2,322	2,515	6,433	7,823	8,999
營業毛利	484	514	581	644	589	629	683	743	1,740	2,224	2,645
營業費用	317	314	367	386	340	361	387	416	1,273	1,384	1,503
營業利益	167	200	214	258	249	269	296	328	467	839	1,141
稅前淨利	196	198	213	257	248	268	296	327	357	864	1,139
本期淨利(NI)	147	149	160	193	186	201	222	245	270	648	854
淨利歸屬於_母公司業主	147	149	154	187	180	195	216	239	269	636	830
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	6	6	6	6	6	6	0	12	24
每股盈餘_本期淨利	1.84	1.87	2.00	2.41	2.33	2.52	2.78	3.08	3.63	8.12	10.71
QoQ(%)											
營收淨額	11.34	-1.00	8.78	5.93	-5.05	6.69	8.06	8.33			
銷貨毛利	11.42	6.13	13.08	10.69	-8.50	6.89	8.51	8.80			
營業利益	165.21	19.41	7.27	20.30	-3.61	8.20	10.26	10.50			
稅後純益_母公司淨利	32.29	1.37	3.38	21.31	-3.67	8.59	10.68	10.87			
YoY(%)											
營收淨額	14.57	14.26	30.91	27.02	8.31	16.73	15.96	18.59	7.87	21.61	15.04
銷貨毛利	4.82	17.39	43.69	48.01	21.54	22.42	17.48	15.48	5.19	27.82	18.93
營業利益	4.96	40.37	109.74	308.67	48.53	34.58	38.34	27.06	-13.28	79.71	36.01
稅後純益_母公司淨利	1.38	虧轉盈	38.47	68.18	22.47	31.19	40.44	28.36	-46.64	136.20	30.58
各項比率											
營業毛利率	26.06	27.94	29.04	30.34	29.24	29.30	29.42	29.55	27.04	28.43	29.39
營業利益率	9.00	10.86	10.70	12.16	12.34	12.51	12.77	13.02	7.26	10.73	12.68
稅前淨利率	10.52	10.77	10.64	12.10	12.30	12.48	12.75	13.01	5.55	11.04	12.66
稅後淨利率	7.89	8.08	7.68	8.80	8.92	9.08	9.30	9.52	4.18	8.13	9.23

財務狀況表

百萬元	FY25	FY26F	FY27F
現金及約當現金	2,142	2,843	2,867
應收款項	1,767	2,387	2,392
存貨	2,028	3,111	2,028
其他流動資產	110	-65	1,057
流動資產	6,173	8,275	8,345
長期投資	3	3	3
不動產、廠房與設備	3,504	3,507	3,511
其他非流動資產	895	900	1,508
非流動資產	4,402	4,500	5,022
資產總計	10,574	12,421	13,367
短期借款	657	722	795
應付款項	1,510	1,550	1,650
其他流動負債	816	850	877
流動負債	2,982	3,100	3,215
長期借款	1,085	1,096	1,107
其他非流動負債	583	611	621
非流動負債	1,668	1,700	1,711
負債總計	4,650	6,007	6,280
股本	797	797	797
資本公積	3,593	3,593	3,593
保留盈餘	1,517	2,004	2,686
其他權益	14	20	10
股東權益	5,924	6,415	7,087

資料來源：CMoney、國票投顧

現金流量表

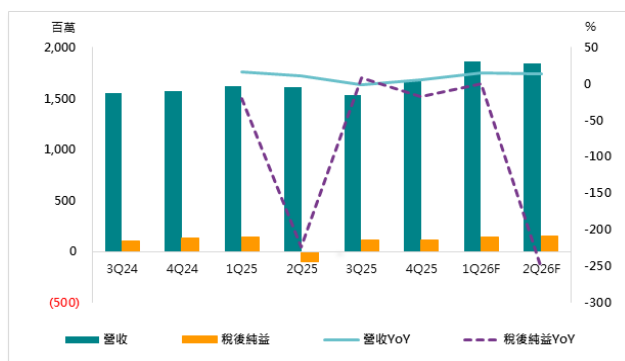
百萬元	FY25	FY26F	FY27F
本期稅前淨利(淨損)	357	864	1,139
折舊攤提	355	0	0
營運資金增減	92	2,500	977
其他	-373	0	0
來自營運之現金流量	431	1,500	2,116
資本支出	-333	-300	-400
長投增減	0	0	0
其他	-165	0	0
來自投資之現金流量	-498	-501	-511
自由現金流量	-67	999	1,605
借款增(減)	-320	1,239	158
其他	590	0	0
來自融資之現金流量	270	-298	-1,581
本期產生之現金流量	202	701	24
期末現金及約當現金	2,142	2,843	2,867

財務比率表

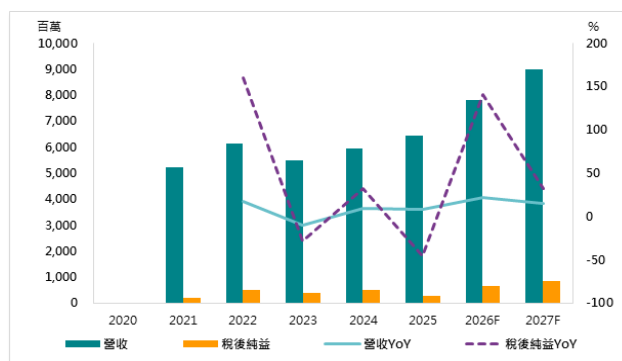
(%)	FY25	FY26F	FY27F
負債比率	43.98	48.36	46.98
槓桿比率	78.50	93.64	88.62
流動比率	206.97	266.94	259.56
存貨周轉率(次)	2.37	1.83	2.47
存貨週轉天數	151.70	199.84	147.59
應收帳款週轉天數	97.71	--	--
股東權益報酬率	4.92	9.91	11.72
總資產報酬率	2.66	5.53	6.44

資料來源：CMoney、國票投顧

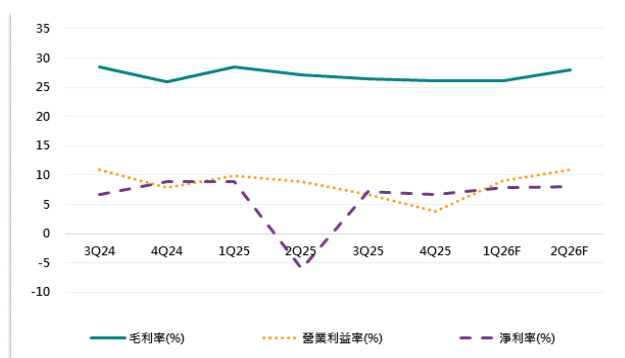
近八季營收及稅後淨利



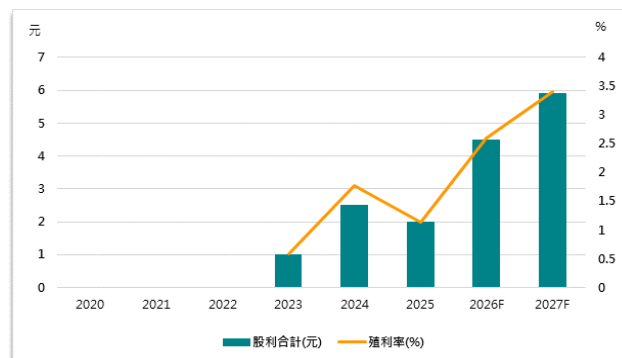
近八年營收及稅後淨利



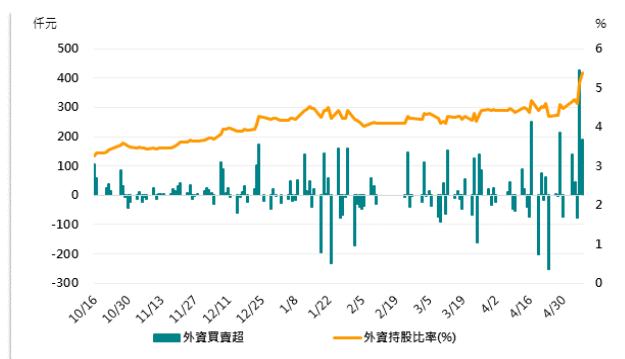
近八季三率走勢圖



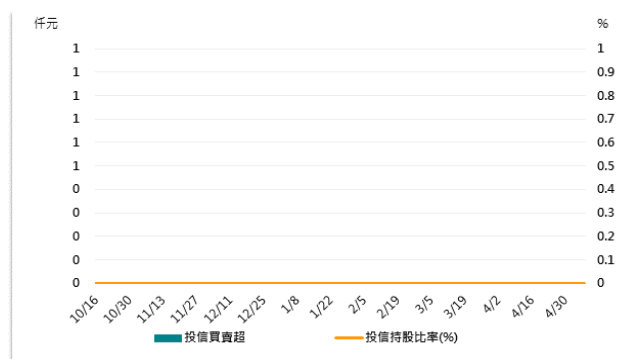
近八年股利及殖利率



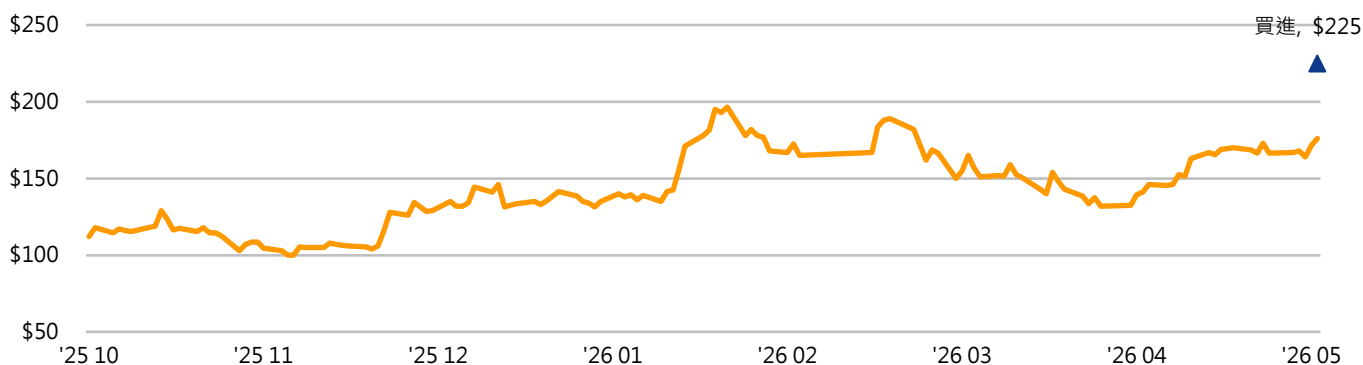
近八月外資買賣超



近八月投信買賣超



歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	99

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 40%，且短期股價動能強勁
買 進	• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	• 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。