



買進(維持評等)

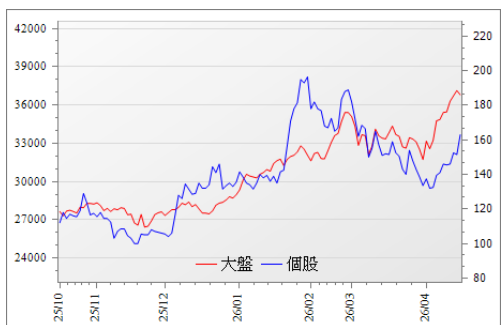
出刊緣由：營收公佈

與前次比較：	上次	本次
評等	買進	買進
目標價	200	215
EPS	8.11	9.09
收盤價	168.50	167.00
大盤指數	33672.94	36958.80

前次評等日期:2026/03/05

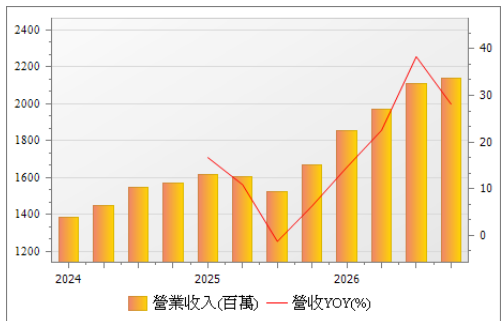
市值(億)	129.9
股本(億)	7.970000
三個月平均成交金額(億)	0.88
淨負債/股東權益	78.50
董監持股比率	19.34
外資持股比率	4.67
投信持股比率	0.00

個股與大盤走勢



	近一個月	近三個月	近半年	近一年
加權指數報酬率	8.8	17.2	34.8	90.3
個股股價報酬率	7.6	17.3	38.1	

營收走勢圖



研究員/丁宥霖 yulin.ting@uni-psg.com

電子 - 電子零組件

松川精密 (7788.TT)

電力升級之核心要角

研究部對松川精密營運看法維持正向，主要考量：(1) 未來 AI 伺服器電源架構朝向 HVDC 演進，大幅推升單一機櫃產值。預期電源控制業務未來兩年 CAGR 高達 57.5%。(2) 松川成功切入美系電動車大廠平價車款，以及車規級 AC 繼電器成功導入歐系供應鏈，預期電動車業務 2026 年有望成長 20% YoY。(3) 松川為美系儲能大廠主要繼電器供應商，受惠客戶累計大量積壓訂單，以及客戶上海廠稼動率逐步提升與德州廠於 2027 年量產，帶動松川儲能業務 2026-2027 年維持雙位數成長；(4) 台興電子將於 3Q26 併表，雙方除發揮電磁元件的整合綜效外，未來有望藉此技術切入 AI 伺服器液冷防漏系統。研究部預估松川精密 2026 年稅後 EPS 為 9.09 元 (+169.4% YoY，原估 8.1 元)；初估 2027 年松川精密稅後 EPS 為 10.76 元 (+18.3% YoY)。考量松川精密不管在新能源或是 AI 電源都能卡位高階產品並成功切入全球龍頭廠商供應鏈，包括但不限於電源龍頭雙雄以及美系儲能大廠。故改以 2027 年稅後 EPS 為評價基礎，給予 20 倍本益比，目標價為 215 元，維持買進投資評等。

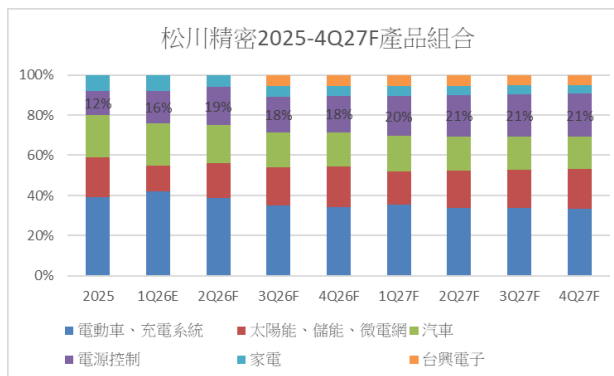
重點摘要：

1. 產品組合優化與費用控管成效顯著，上修1Q26獲利表現

松川精密 1Q26 營收為 18.59 億元 (+11.3% QoQ、+14.6% YoY)，優於研究部預期的 17.89 億元。營收表現優於預期主因：(1) 電動車業務成功切入美系大廠平價車款，帶動電動車用高壓直流繼電器大幅放量；(2) AI 電源受惠第二大客戶認證進度超前、份額提升，且嘉義廠 AI 專屬產線稼動爬坡速度優於預期，推升電源控制營收占比自 4Q25 的 12% 跳升至 16%。此外，儲能業務雖因美系客戶生產效率調節導致 1Q26 營收低於預期，然客戶對於後續 Forecast 維持強勁，預期全年儲能業務仍能維持雙位數增長。獲利方面，研究部預期 1Q26 毛利率為 27.1%，低於原估的 28.8%，主因銀、銅原物料上漲與報價轉嫁時差影響。不過，營業費用由 3.4 億元下修至 2.97 億元，反映產線轉置廈門後完全消除先前稀土管制衍生之物流成本。整體而言，受惠營收優於預期與營運效率優化，研究部上修 1Q26 營業利益至 2.06 億元 (+226.5% QoQ、+29.2% YoY)，原估 1.75 億元。預估稅後 EPS 達 2.01 元 (+44.2% QoQ、+10.5% YoY)，原估 1.57 元。



圖一、2025-4Q27F 松川精密產品營收比重



資料來源：松川精密，統一投顧整理

2. 儲能拉獲動能回升、AI 電源需求強勁、費用控管，2Q26獲利持續成長

預估松川精密 2Q26 營收達 19.73 億元 (+6.1% QoQ、+22.5% YoY)，原估 18.35 億元。營收成長動能除來自 1Q26 遞延的儲能訂單重啟拉貨外，AI 電源業務受惠需求強勁，單季營收有望展現高雙位數 QoQ 成長。獲利能力方面，預估 2Q26 毛利率為 27.7% (+0.6ppt QoQ、+0.5ppt YoY)，較原估的 29.4% 下修，主因松川無法完全轉嫁原物料成本，且松川新設的5條產線導致折舊費用增加。然而，隨產線遷移後的管理效率提升，研究部將營業費用由 3.3 億元同步下修至 3.06 億元。受惠營收規模擴張與費用控管奏效，預估 2Q26 營業利益達 2.4 億元 (+16.4% QoQ、+68.4% YoY)，原估 2.09 億元。預估稅後 EPS 為 2.32 元 (+15.8% QoQ、虧轉盈)，原估1.9元。

3. 2026 年全球電力規格升級驅動產業轉型，併購效益與高階佈局加速獲利爆發

在全球能源轉型與 AI 算力密度躍升的浪潮下，電力架構由傳統低壓交流向高壓直流 (HVDC) 與高功率密度轉型的結構性變革。松川精密憑藉繼電器與接觸器的深厚技術護城河，已成功由組件供應商轉型為高階電力控制解決方案供應商。

展望 2026 年，松川各業務成長動能強勁：

(1) 電動車領域，隨公司成功切入美系大廠平價車款與 800V 高壓架構普及，單車繼電器價值將從傳統燃油車的 20 - 40 美元顯著提升至高階電動車的 195 - 250 美元，輔以車規級 AC 繼電器成功導入歐系供應鏈，研究部預期 2026 年車用業務將成長 20% YoY。



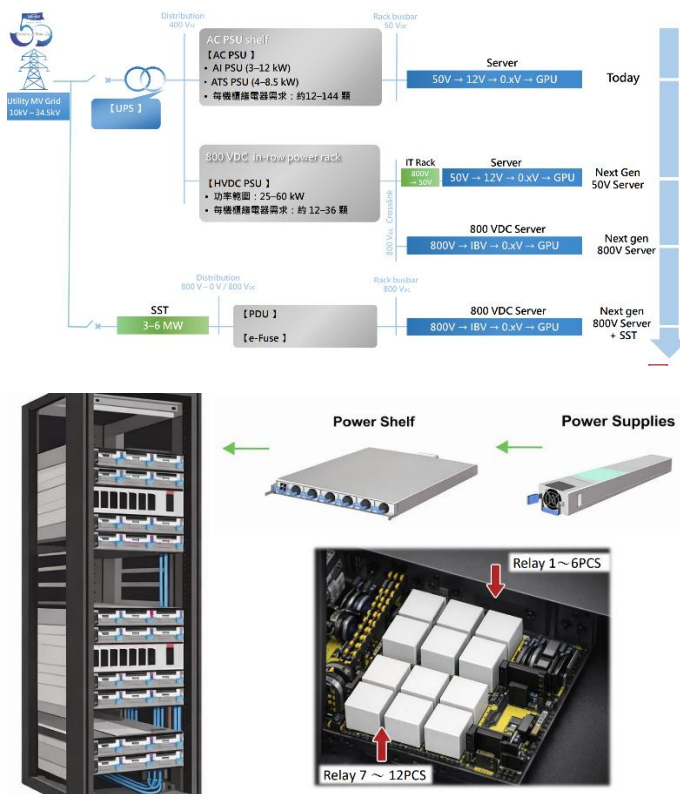
(2) 電源控制領域，隨機櫃 PSU 功率跳升至 3.3kW - 5.5kW 主流規格，且第二大電源客戶進度超前，帶動繼電器 ASP 隨功率翻倍；進一步觀察下一代資料中心由 AC 配電轉向 800V HVDC 的趨勢，高壓 DC 繼電器單價可達 20 - 30 美元（約傳統產品 20-30 倍），雖使用量減少但單櫃產值大幅增加，預期 HVDC 產品將於 4Q26 小量貢獻營收並於 2027 年爆發，研究部預估 2026 年 AI 電源業務將成長逾一倍。

(3) 儲能業務，身為美系儲能大廠的主要供應商，受惠客戶上海廠稼動率爬坡及德州新廠建置，全年將維持雙位數成長。

(4) 傳統汽車業務，在歐美競爭對手退出與 Total Solution 模組化設計策略下，市占率持續擴張，預期仍有望成長 10% YoY。此外，台興電子將於 3Q26 正式併表，此舉不僅強化電磁閥與電磁鐵的垂直整合能力，更有望切入 AI 伺服器液冷系統防漏液機制等新興應用。

受惠於產品組合優化、規格升級帶動的ASP提升及併購綜效，研究部預估松川精密2026年營收為 80.86 億元(+25.7% YoY)，原估 74.58 億元。稅後 EPS 為 9.09元 (+169.4% YoY)，原估 8.1 元。並依據美系儲能客戶德州廠建置進度、HVDC 電力架構升級趨勢及台興電子併購綜效，初估 2027 年松川精密營收達 89.7 億元(+10.9% YoY)，稅後EPS為 10.76 元 (+18.3% YoY)。

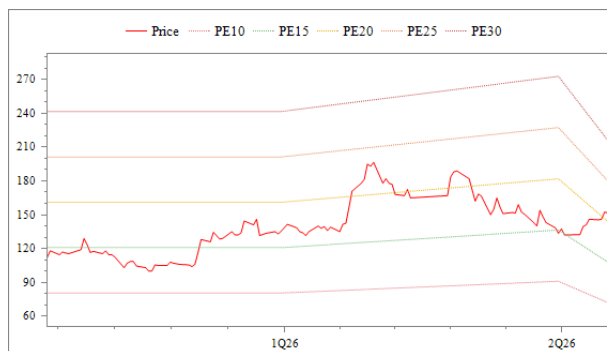
圖二、三、伺服器電源架構演進以及伺服器用繼電器示意圖



資料來源：松川精密，統一投顧整理

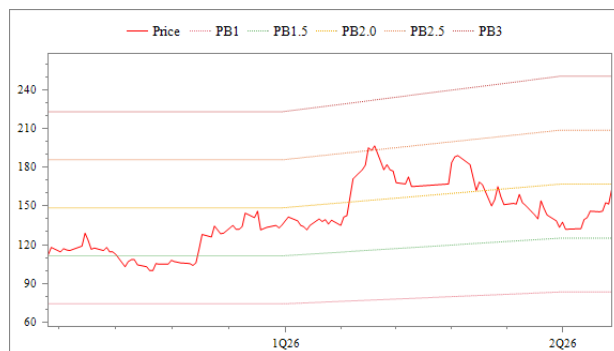


12 month Forward PE bands



PE

12 month Forward PB bands



PB

簡明損益表

百萬元	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
營業收入	1,623	1,611	1,530	1,670	1,859	1,973	2,115	2,139	6,432	8,086	8,970
營業毛利	462	438	405	435	503	546	598	612	1,739	2,259	2,620
營業費用	303	296	302	372	297	306	317	321	1,272	1,241	1,345
營業利益	159	142	102	63	206	240	281	291	466	1,018	1,275
業外收支	35	-266	54	67	7	7	7	7	-109	29	29
稅前純益	195	-124	156	130	213	247	288	298	357	1,047	1,304
稅後純益	145	-98	111	111	160	185	186	194	269	725	858
EPS	1.82	-1.22	1.39	1.39	2.01	2.32	2.34	2.43	3.38	9.09	10.76
重要比率											
毛利率	28.5	27.2	26.5	26.0	27.1	27.7	28.3	28.6	27.0	27.9	29.2
費用率	18.7	18.4	19.8	22.3	16.0	15.5	15.0	15.0	19.8	15.4	15.0
營益率	9.8	8.8	6.7	3.8	11.1	12.2	13.3	13.6	7.3	12.6	14.2
淨利率	8.9	-6.1	7.3	6.6	8.6	9.4	8.8	9.1	4.2	9.0	9.6
QoQ											
營業收入	3.3	-0.7	-5.0	9.2	11.3	6.1	7.2	1.1			
營業毛利	13.6	-5.2	-7.6	7.5	15.8	8.4	9.7	2.2			
營業利益	29.7	-10.7	-28.2	-38.3	226.5	16.4	17.3	3.5			
稅前純益	12.0	N.A.	N.A.	-16.5	63.8	15.8	16.8	3.4			
稅後淨利	4.0	N.A.	N.A.	-0.1	44.2	15.8	0.6	3.9			
YoY											
營業收入	16.7	10.9	-1.3	6.3	14.6	22.5	38.3	28.1	7.9	25.7	10.9
營業毛利	10.6	12.9	-8.3	6.9	8.9	24.6	47.9	40.7	5.2	29.9	16.0
營業利益	4.8	49.5	-39.3	-48.7	29.2	68.4	175.2	361.2	-13.3	118.0	25.2
稅前純益	-14.6	N.A.	20.0	-25.1	9.5	N.A.	85.0	129.0	-44.8	193.0	24.5
稅後淨利	-20.8	N.A.	7.8	-20.3	10.5	N.A.	67.8	74.6	-46.6	169.4	18.3

資料來源：公司資料及統一投顧預估



附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬 10%以上
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10~-10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山東興路 8 號 3 樓