

2025 年 9 月 26 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 150.5 元

目標價

3 個月 元

12 個月 元

近期報告日期、評等及前日股價

松川精密(7788 TT)

大客戶儲能建置大爆發，營運穩健向上。

競拍建議：松川精密此次競拍時間由 09/26/2025 至 10/01/2025，競拍底價為 82.61 元，研究部認為松川精密終端產品應用雖仍以電動車為主，然 2025/2026 年搭上儲能裝置建置熱潮，營運可望穩健向上，故可享有優於被動元件產業平均之本益比評價；研究部綜合考量與櫃成交價格、競拍相關手續費支出等因素，建議可用 99-124 元(2026 EPS X12-15PER)參與競拍。

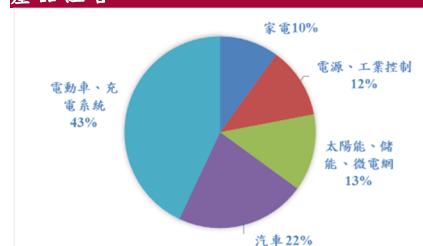
3Q25 大客戶產品調整期結束，營收穩步回升：07/2025 營收 4.94 億元，MoM-1.05%/YoY-2.47%，08/2025 營收 5.24 億元，MoM+5.92%/YoY+0.43%，未具明顯營收動能，主要是電動車大客戶舊車款新設計，使松川精密出貨狀況呈現調整，然公司給出客戶產品調整期已結束、09/2025 營收回到正常水準之指引，綜合以上，預估 3Q25 營收 16.5 億元，QoQ+3%/YoY+6.81%，毛利率 28.5%，稅後純益 1.47 億元，QoQ 虧轉盈，EPS 2.03 元。

2025/2026 產品組合優化，營運可望穩健向上：展望 2025/2026 年，研究部預估松川精密產品組合成長狀況為太陽能/儲能/微電網>電源/工業控制>電動車/充電系統>汽車>家電，主要是大客戶儲能系統建置將持續明顯增長，另一大客戶在電源產業具關鍵地位，成長動能無虞，電動車市場則因近年車市復甦仍緩慢，故公司給出 2025/2026 年屬平穩成長之指引，且公司將持續透過減少家電產品、承接更多儲能與電源等訂單，藉此優化毛利率表現，故研究部認為毛利率存在穩定上行之空間。綜合以上，預估 2025 年營收 64.85 億元，YoY+8.75%，毛利率 28.05%，稅後純益 3.34 億元，YoY-33.62%，EPS 4.44 元；2026 年營收 72.98 億元，YoY+12.53%，毛利率 28.87%，稅後純益 6.6 億元，YoY+97.16%，EPS 8.28 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	726
市值(億元)	113
目前每股淨值(元)	65.24
外資持股比(%)	
投信持股比(%)	
董監持股比(%)	21.36
融資餘額(張)	
現金股息配發率(%)	36

產品組合



股價相對大盤走勢

(百萬元)	2024	2025F	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
營業收入淨額	5,963	6,485	7,298	8,173	1,622	1,610	1,659	1,592	1,574	1,709	1,874	2,139
營業毛利淨額	1,653	1,819	2,106	2,430	462	438	472	445	437	483	543	641
營業利益	538	625	783	969	159	142	169	154	149	172	204	256
稅後純益	504	334	660	819	144	-97	147	140	128	142	173	215
稅後 EPS(元)	6.95	4.44	8.28	10.28	1.99	-1.34	2.03	1.76	1.61	1.79	2.17	2.71
毛利率(%)	27.73%	28.05%	28.87%	29.74%	28.48%	27.19%	28.50%	28.00%	27.80%	28.30%	29.00%	30.00%
營業利益率(%)	9.03%	9.64%	10.73%	11.86%	9.82%	8.84%	10.20%	9.70%	9.50%	10.10%	10.90%	12.00%
稅後純益率(%)	8.46%	5.16%	9.05%	10.03%	8.92%	-6.05%	8.90%	8.79%	8.15%	8.33%	9.25%	10.09%
營業收入 YoY/QoQ(%)	8.82%	8.75%	12.53%	12.00%	3.57%	-0.74%	3.00%	-4.00%	-1.15%	8.58%	9.65%	14.13%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	32.74%	-33.62%	97.16%	24.14%	--%	--%	--%	-5.14%	-8.31%	10.99%	21.71%	24.47%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 3Q25 前以股本 7.26 億元計算，4Q25 後以 7.97 億元計算。

松川精密 ESG：

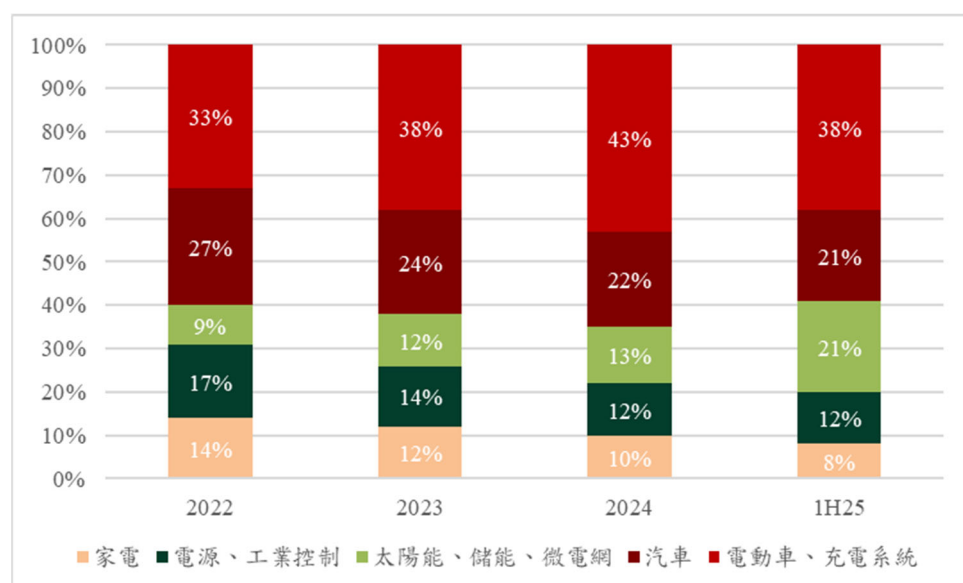
松川精密致力於建構系統性與高透明度的 ESG（環境、社會、治理）治理架構，確保永續策略與企業營運緊密連結，提升組織韌性與永續價值創造。公司依循《GRI 2021 永續報導準則》及《氣候相關財務揭露建議（TCFD）》之框架，將重大 ESG 議題納入董事會監督與經營管理流程，並持續優化治理成熟度。

環境面上（E），松川精密 2026 年目標為碳排放（類別一及二）較 2025 年減少 10%、能源使用效率提升 8%、廢棄物回收率達 30%，2028 年目標為碳排放（類別一及二）較 2025 年減少 20%、可再生能源使用率達 40%、廢棄物回收率達 40%；社會面上（S），松川精密 2026 年目標為台灣女性管理層比例達 4%、台灣員工培訓時數達 1 萬小時，2028 年目標為台灣女性管理層比例達 5%、台灣員工教育訓練滿意度達 80%；公司治理面上（G），松川精密 2026 年目標為 ESG 評鑑達 90 分、資訊安全零重大事件，2028 年目標為 ESG 績效與薪酬連結比例達 20%、提升風險管理能力。

公司介紹：

松川精密成立於 1974 年，主要生產 Plug-in 繼電器、PCB 繼電器、高壓交流接觸器、高壓直流接觸器，此類產品屬於自動控制開關的一種，是以小電流（訊號）連動大電流（電源）的元件，可以實現電路安全斷開，或是多組電器組合，成為控制電器迴路。目前松川精密全球共有六大生產區，分別為樹林廠、嘉義廠、墨西哥廠、廈門廠、印度廠、越南代工廠。1H25 終端產品應用分別為家電 8%、電源及工業控制 12%、汽車 21%、太陽能/儲能/微電網 21%、電動車/充電系統 38%。

圖、松川精密近年營收組合



資料來源：法說會簡報

2025 年 9 月 26 日

2Q25 業外衝擊，由盈轉虧：

2Q25 營收 16.1 億元，QoQ-0.74%/YoY+10.86%，毛利率 27.19%，QoQ-1.29ppt，營益率 8.84%，QoQ-0.98ppt，惟業外支出達 2.65 億元，主要是受到新台幣升值產生匯損 2.69 億元，使稅後淨損為 9753 萬元，QoQ 盈轉虧/YoY 盈轉虧，EPS -1.34 元。

3Q25 大客戶產品調整期結束，營收穩步回升：

07/2025 營收 4.94 億元，MoM-1.05%/YoY-2.47%，08/2025 營收 5.24 億元，MoM+5.92%/YoY+0.43%，未具明顯營收動能，主要是電動車大客戶舊車款新設計，使松川精密出貨狀況呈現調整，然公司給出客戶產品調整期已結束、09/2025 營收回到正常水準之指引，綜合以上，預估 3Q25 營收 16.5 億元，QoQ+3%/YoY+6.81%，毛利率 28.5%，稅後純益 1.47 億元，QoQ 虧轉盈，EPS 2.03 元。

2025/2026 產品組合優化，營運可望穩健向上：

展望 2025/2026 年，研究部預估松川精密產品組合成長狀況為太陽能/儲能/微電網>電源/工業控制>電動車/充電系統>汽車>家電，主要是大客戶儲能系統建置將持續明顯增長，另一大客戶在電源產業具關鍵地位，成長動能無虞，電動車市場則因近年車市復甦仍緩慢，故公司給出 2025/2026 年屬平穩成長之指引，且公司將持續透過減少家電產品、承接更多儲能與電源等訂單，藉此優化毛利率表現，故研究部認為毛利率存在穩定上行之空間。綜合以上，預估 2025 年營收 64.85 億元，YoY+8.75%，毛利率 28.05%，稅後純益 3.34 億元，YoY-33.62%，EPS 4.44 元；2026 年營收 72.98 億元，YoY+12.53%，毛利率 28.87%，稅後純益 6.6 億元，YoY+97.16%，EPS 8.28 元。

競拍建議：

松川精密此次競拍時間由 09/26/2025 至 10/01/2025，競拍底價為 82.61 元，研究部認為松川精密終端產品應用雖仍以電動車為主，然 2025/2026 年搭上儲能裝置建置熱潮，營運可望穩健向上，故可享有優於被動元件產業平均之本益比評價；研究部綜合考量興櫃成交價格、競拍相關手續費支出等因素，建議可用 99-124 元(2026 EPS X12-15PER)參與競拍。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。