

順德(2351)

建議：買進轉中立

結論：少了銅價溢酬，獲利下修，今年 PER 偏高

2026EPS(E)		2027EPS(F)		BVPS	7/15收盤價	2027年P/E	目標價		投資建議
前次	本次	前次	本次				前次	本次	
7.02	5.70	9.53	7.55	39.78	200.5	26.5	240	226	買進

一、2Q26 營收符合預期，但毛利率少了銅價正向影響，但產品組合、人員及設備效率提升有利，抵銷大幅波動，加上業外估列匯損，單季稅後 EPS 1.32 元

順德公告 6 月營收 12.13 億元、+5%MoM、+52%YoY(上月+37%)，季營收達成率 100%，符合預期，累計營收 +24%YoY(上月 19%)。累計 2Q26 營收 35.45 億元(原 35.28 億元)、+26%QoQ、+37%YoY，由於 1Q26 毛利率受惠銅價上漲及低價庫存紅利，顯著影響約 4pts，2Q26 此部分銅價影響會降低，繼之而來的正面影響是產品組合轉佳，以及人員及設備效率提升所帶來的毛利率正面影響，故推估毛利率約 18.5%(原 21%)、-0.62pptsQoQ、+8.01pptsYoY，營業率 10.31%、+0.62pptsQoQ、+7.57pptsYoY，業外估列匯兌損失 6.2M 元，稅後淨利 2.63 億元、+18%QoQ、虧轉盈 YoY，單季稅後 EPS1.32 元(原 1.74 元)。

二、2Q26 電子產品全數類別均有 2 成以上季成長，除主要動能車用及 AI 產品外，消費性產品拉貨亦優於預期，文具用品季增雙位數，低於平均成長率

2Q26 產品組合，其中電子占 90%、+28%QoQ、+43%YoY；文具占 10%、+15%QoQ、-2%YoY。累計 1H26 年電子營收占比約 90%、+30%YoY，文具產品營收 10%、-11%YoY。

2Q26 電子營收依應用別分類，車用占 47%、+25%QoQ、+34%YoY；工控占 15%、+20%QoQ、-3%YoY；消費性電子占 30%、+37%QoQ、+65%YoY；AI LF 占 6%、+28%QoQ；其他占 2%、+28%QoQ、+43%YoY。累計 1H26 年電子營收+30%YoY，其中四大產品線僅工控 YoY 衰退，餘車用、消費及 AI LF 等三大產品均年雙位數及 2 成以上成長。

1H26 各產品表現上，工控產品線不如預期，主要係因客戶訂單調整所致，此部分 2H26 將會改善，營運會優於 1H26。

車用產品線與預期相當，IDM 大廠 STM 確立車用需求

顯著回升且高於預期，2Q26 快速回升，拉貨強勁，Tesla inverter 庫存一下子就被拉完，緊急趕出貨，將逐季向上。

消費性產品線表現優於預期，自農曆年後開始回補庫存，此部分包括市場優 AI 需求排擠、記憶體漲價等影響而提前拉貨，惟採逐周調整，能見度無法看太遠，目前預期上下半年相當。

AI LF 產品線大致符合預期，需求仍相當強勁，尤以電源管理類產品，IDM 的 AI 增加太多，與車用為主要的成長動能。

三、展望 2H26，受惠車用及 AI 需求強勁，營收較 1H26 成長 5~10%，毛利率雖少了銅價溢酬，但隨產品組合及人工設備效率優化，亦將逐季改善，估 2026 年稅後 EPS 5.7 元

展望 2H26 年營運，2H26 主要的成長來自車用及 AI，若銅價及匯率持平假設下，預期 2H26 較 1H26 有 5~10% 的成長。目前台灣產能占約 65%，以 IDM 為主及部分 OSAT 為主，農曆年後開始顯著拉貨，包括新產品量產，3Q26 及 2H26 會有更樂觀的表現。IDM 客戶 STM 過去兩年原相對弱勢，自 2Q 起亦快速回升，3Q26 亦有 2 成以上季增幅，是車用顯著回升的訊號，德系、美系車用有亮眼表現，新產品 3Q26 出貨量產，2H26 能見度有比較長，預期逐步向上。

AI 需求相當強勁，尤以電源管理類產品為最，IDM 客戶的 AI 需求增加太多，產能持續增加且逐步到位，持續為營收作努力。

工控產品 1H26 年較弱，2H26 會相對較好。

消費性產品原沒這麼好，逐周調整，1H26 表現較強，2H26 無法預測太遠，目前預期上下半年相當。

中國江蘇產能占約 35%，2Q26 該營收及獲利創新高，過去兩年產能均雙位數增幅，主要受惠中國品牌 EV 的電源管理新產品滲透率提升，內部的產能滿載，透過產能擴充，增加新設備，提升人工及設備效率，加上銀用量降低等，亦反應毛利率表現。

投顧預估 3Q26 營收 37.46 億元、+6%QoQ、+47%YoY，毛利率在產品組合有利、人工及設備效率持續優化，加

上移動率續增，預期持續回升至 19.05%、+0.55pptsQoQ、
+6.62pptsYoY，營益率 11.27%、+0.96pptsQoQ、
+7.2pptsYoY，稅後淨利 3.23 億元、+23%QoQ、
+270%YoY，單季稅後 EPS 1.62 元。

預估 2026 年營收 138 億元、+35%YoY，毛利率 18.92%、
+5.6pptsYoY，營益率 10.77%、+5.9pptsYoY，稅後淨
利 11.31 億元、+273%YoY，稅後 EPS 5.7 元(原 7.02
元)。

同時，預估 2027 年營收 162 億元、+17%YoY，毛利率
19.6%、+0.68pptsYoY，營益率 12.03%、+1.26pptsYoY，
稅後淨利 14.99 億元、YoY 33%，稅後 EPS 7.55 元。

四、買進轉中立理由

短期獲利少了銅價溢酬，雖有產品組合及人工設備優化
維持毛利率高檔震盪，但 2026 年及 2027 年稅後 EPS
分別下修至 5.7 元及 7.55 元，以目前股價 200.5 元，PER
分別為 35X 及 27X 偏高，惟營收成長方向及毛利率後續
仍有機會逐步回升，對其獲利上升有加乘效果，由於獲
利同步下修，致目標價亦下修至 226 元(原 240 元)，潛
在報酬率不高，故投資評等由買進轉為中立。

Comprehensive income statement										NT\$m
	2Q26E	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	FY25	FY26E	FY27F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	3,545	3,747	3,747	3,559	4,093	4,298	4,298	10,247	13,844	16,249
Gross profit	656	714	714	652	800	866	866	1,365	2,628	3,200
Operating profit	366	422	422	361	488	553	553	499	1,499	1,969
Total non-opc inc.	(10)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(59)	2	(10)
Pre-tax profit	355	418	418	357	484	549	549	439	1,484	1,939
Net profit	263	324	324	282	362	428	428	303	1,132	1,500
EPS	1.32	1.63	1.63	1.42	1.82	2.16	2.16	1.53	5.70	7.55
YOY %	2Q26E	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	FY25	FY26E	FY27F
Net sales	36.6	47.4	45.0	26.9	15.5	14.7	14.7	(5.2)	35.1	17.4
Gross profit	141.0	125.8	74.8	21.6	22.0	21.4	21.4	(20.7)	92.5	21.7
Operating profit	414.0	307.5	138.4	33.0	33.5	30.9	30.9	(39.8)	200.6	31.4
Net profit	(720.2)	270.5	122.2	27.3	37.7	32.2	32.2	(55.1)	273.3	32.5
QIQ %	2Q26E	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	FY25	FY26E	FY27F
Net sales	26.4	5.7	0.0	(5.0)	15.0	5.0	0.0			
Gross profit	22.3	8.8	0.0	(8.6)	22.7	8.2	0.0			
Operating profit	34.5	15.5	0.0	(14.4)	35.0	13.2	0.0			
Net profit	18.5	23.2	0.0	(12.8)	28.2	18.3	0.0			
Margins %	2Q26E	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	FY25	FY26E	FY27F
Gross	18.5	19.1	19.1	18.3	19.6	20.2	20.2	13.3	19.0	19.7
Operating	10.3	11.3	11.3	10.2	11.9	12.9	12.9	4.9	10.8	12.1
Net	7.4	8.6	8.6	7.9	8.8	10.0	10.0	3.0	8.2	9.2

