個股報告

2026 年 11 月 5 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	36.50 元
目標價	
3 個月	41.00 元
12 個月	41.00 元

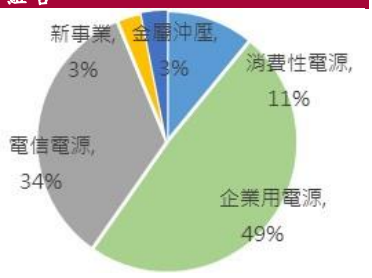
近期報告日期、評等及前日股價

10/12/2026	Buy	43.2 元

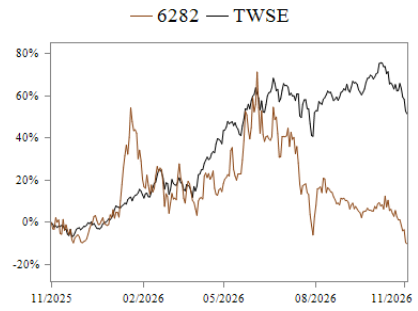
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	8,561
市值(億元)	313
目前每股淨值(元)	26.56
外資持股比(%)	9.62
投信持股比(%)	0.62
董監持股比(%)	19.86
融資餘額(張)	24,863
現金股息配發率(%)	444.41

產品組合



股價相對大盤走勢



康舒(6282 TT)　Trading Buy

燃料電池與伺服器領域展望佳、惟 AIDC 建置速度有疑慮。

投資建議：營運漸入佳境，因目前市場對 AIDC 建置速度有疑慮，投資建議為 Trading Buy，目標價為 41 元。

燃料電池與伺服器領域出貨成長，企業用電源為營運主要成長動能：因燃料電池與伺服器領域成長，預估企業用電源 2026 年營收 YoY+64.5%，營收佔比為 48.8%。燃料電池客戶佔康舒營收比重從 2025 年近 10%提升至 2026 年的 20%以上。客戶端中長期目標於 2029 年達到 5GW 出貨規模，將為康舒帶來長期穩定的營收挹注。高功率 AI 伺服器電源 33kW 產品已進入量產，72kW 預計 2H26 完成安規申請。25kW PSU 與 100kW Power Shelf 正處於 NPI 階段，預計 1Q27 通過安規並送樣給客戶，於 2H27 量產。

電信通訊電源長期穩定：電信通訊電源主要來自 Omni-On，應用於大型基地台、小型基地台與電信機房。預估電信通訊電源 2026 年營收 YoY+14.2%，營收佔比為 34%。近期新爭取大型資料中心專案，初期毛利略有折讓。但隨專案成熟，預估 2H26 毛利率將逐季回升，預期長線可維持在 30%以上常態水準。

消費用電源營收比重降低，有助於提升公司整體毛利率：消費用電源 2022 年營收比重近 5 成，在調整產品策略下，營收比重逐年降低，1H26 已降至 12.7%。受市場需求不佳影響與調整產品策略，預估消費用電源領域 2026 年營收 YoY-23.6%，營收佔比為 10.9%，消費用電源營收比重有助於提升公司整體毛利率。

預期 3Q26 毛利率、營業利益率可回升：2Q26 產品營收比重分別為消費用電源 11%、企業用電源 48%、電信電源 34%、新事業 3%、金屬沖壓 3%。2Q26 營收為 95.15 億元，QoQ+10.89%；毛利率降至 21.24%，營業利益率為 1.47%；稅後淨利 0.78 億元、QoQ-66.55%，稅後 EPS 為 0.09 元。3Q26 營收為 108.05 億元，QoQ+13.55%；因經濟規模提升、資料中心領域毛利率回升、存貨損失迴轉，預期毛利率、營業利益率可優於 2Q26。

(百萬元)	2026F	2027F	2028F	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
營業收入淨額	40,437	51,135	62,946	8,071	9,198	8,581	9,515	10,805	11,536	10,802	12,213	13,907
營業毛利淨額	9,257	11,588	14,089	2,035	2,445	2,093	2,021	2,407	2,736	2,407	2,736	3,184
營業利益	1,244	2,051	3,523	282	359	251	140	321	532	267	449	649
稅後純益	921	1,606	2,616	254	481	234	78	223	385	187	437	477
稅後 EPS(元)	1.08	1.88	3.06	0.30	0.56	0.27	0.09	0.26	0.45	0.22	0.51	0.56
毛利率(%)	22.89%	22.66%	22.38%	25.22%	26.58%	24.39%	21.24%	22.28%	23.71%	22.29%	22.40%	22.89%
營業利益率(%)	3.08%	4.01%	5.60%	3.49%	3.90%	2.93%	1.47%	2.97%	4.62%	2.48%	3.68%	4.66%
稅後純益率(%)	2.28%	3.14%	4.16%	3.15%	5.23%	2.73%	0.82%	2.07%	3.34%	1.73%	3.58%	3.43%
營業收入 YoY/QoQ(%)	27.45%	26.46%	23.10%	9.96%	13.96%	-6.71%	10.89%	13.55%	6.77%	-6.36%	13.07%	13.87%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	502.61%	74.44%	62.87%	N.A	89.25%	-51.32%	-66.55%	184.68%	72.54%	-51.42%	133.82%	9.09%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 85.61 億元計算。

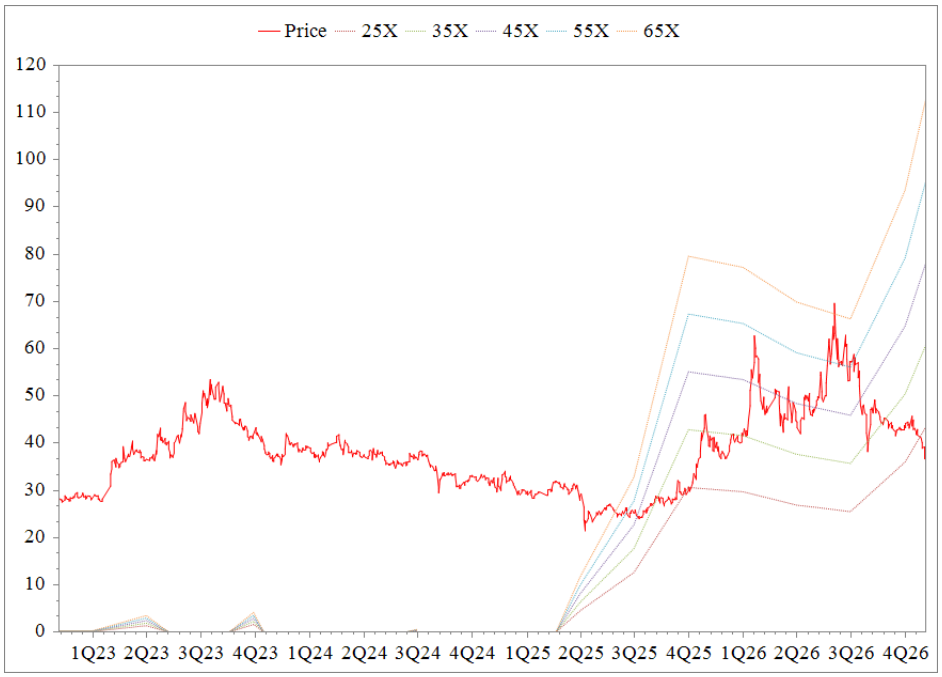
ESG：

為落實對地球環境的承諾，康舒科技已正式頒布「環境政策」、「水資源政策」、「能資源政策」與「生物多樣性暨不毀林政策」，作為推動永續發展的最高指導原則。

以「以人為本、價值共創、永續驅動」作為人才策略及發展的核心理念，透過 SMART 文化塑造、員工特質發展、知識賦能體系與 AI 智慧學習平台，建構完整的人才培育架構。在企業願景使命目標下，透過系統性的知識傳承與能力提升機制，打造全方位人才發展 DNA，驅動企業長期穩健成長、國際化擴展與永續轉型。

主動導入 IFRS S1/S2 永續揭露準則，將永續資訊與財務報告深度整合，使利害關係人得以全面評估公司的永續風險與長期價值創造能力；並將 ESG 績效與高階管理層薪酬機制連動，以制度性設計強化管理層的永續當責性。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

資產負債表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
資產總計	52,021	51,365	52,800	55,056	59,960
流動資產	28,759	27,446	36,892	41,284	48,416
現金及約當現金	7,046	6,488	8,883	9,864	11,610
應收帳款與票據	9,146	9,670	13,745	15,815	19,780
存貨	7,197	8,182	10,645	13,042	16,019
採權益法之投資	2,205	3,382	1,642	1,152	643
不動產、廠房設備	8,370	8,019	8,189	8,355	8,520
負債總計	**28,630**	**28,461**	**29,673**	**31,188**	**34,511**
流動負債	19,448	19,900	26,200	26,522	30,488
應付帳款及票據	6,190	7,263	8,212	10,954	11,025
非流動負債	9,182	8,561	2,524	975	261
權益總計	23,391	22,905	23,127	23,868	25,449
普通股股本	**8,587**	**8,560**	**8,561**	**8,561**	**8,561**
保留盈餘	4,191	3,771	3,994	4,734	6,315
母公司業主權益	23,078	22,606	22,842	23,592	25,180
負債及權益總計	**52,021**	**51,365**	**52,800**	**55,056**	**59,960**

損益表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業收入淨額	31,695	31,727	40,437	51,135	62,946
營業成本	24,316	23,558	31,180	39,546	48,858
營業毛利淨額	7,379	8,168	9,257	11,588	14,089
營業費用	7,502	7,454	8,013	9,538	10,566
營業利益	-123	714	1,244	2,051	3,523
EBITDA	1,857	2,057	2,820	3,501	4,508
業外收入及支出	286	-427	-2	48	-97
稅前純益	163	287	1,242	2,099	3,426
所得稅	198	146	335	503	817
稅後純益	-30	153	921	1,606	2,616
稅後 EPS(元)	-0.04	0.18	1.08	1.88	3.06
完全稀釋 EPS**	-0.03	0.16	0.97	1.70	2.77

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 85.61【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 94.45 億元計算

現金流量表

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
營業活動現金	2,163	2,205	2,228	781	3,813
稅前純益	163	287	1,242	2,099	3,426
折舊及攤銷	1,696	1,704	1,736	1,771	1,806
營運資金變動	76	-437	-5,588	-1,724	-6,871
其他營運現金	228	651	4,838	-1,365	5,453
投資活動現金	-3,266	-3,043	5,640	1,012	1,084
資本支出淨額	-2,773	-858	-800	-800	-800
長期投資變動	-160	-2,147	0	0	0
其他投資現金	-333	-39	6,440	1,812	1,884
籌資活動現金	1,247	393	-5,473	-813	-3,150
長借/公司債變動	1,346	3,422	-6,037	-1,548	-714
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-431	-429	-685	-856	-1,027
其他籌資現金	332	-2,599	1,249	1,592	-1,408
淨現金流量	317	-557	2,395	980	1,747
期初現金	6,728	7,046	6,488	8,883	9,864
期末現金	7,046	6,488	8,883	9,864	11,610

比率分析

(百萬元)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	13.83%	0.10%	27.45%	26.46%	23.10%
營業毛利淨額	22.69%	10.69%	13.33%	25.19%	21.58%
營業利益	N.A	N.A	74.15%	64.85%	71.76%
稅後純益	N.A	N.A	502.61%	74.44%	62.87%
獲利能力分析(%)					
毛利率	23.28%	25.75%	22.89%	22.66%	22.38%
EBITDA(%)	5.86%	6.48%	6.97%	6.85%	7.16%
營益率	-0.39%	2.25%	3.08%	4.01%	5.60%
稅後純益率	-0.10%	0.48%	2.28%	3.14%	4.16%
總資產報酬率	-0.06%	0.30%	1.74%	2.92%	4.36%
股東權益報酬率	-0.13%	0.67%	3.98%	6.73%	10.28%
償債能力檢視					
負債比率(%)	55.03%	55.41%	56.20%	56.65%	57.56%
負債/淨值比(%)	122.40%	124.26%	128.30%	130.67%	135.61%
流動比率(%)	147.88%	137.92%	140.81%	155.66%	158.80%
其他比率分析					
存貨天數	109.34	119.14	110.20	109.31	108.55
應收帳款天數	101.54	108.24	105.68	105.50	103.20

資料來源：CMoney、群益

季度損益表

(百萬元)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F
營業收入淨額	7,340	8,071	9,198	8,581	9,515	10,805	11,536	10,802	12,213	13,907	14,212	13,341
營業成本	5,473	6,035	6,753	6,488	7,494	8,397	8,800	8,395	9,478	10,724	10,950	10,390
營業毛利淨額	1,867	2,035	2,445	2,093	2,021	2,407	2,736	2,407	2,736	3,184	3,262	2,952
營業費用	1,760	1,754	2,086	1,841	1,881	2,087	2,203	2,140	2,287	2,535	2,576	2,370
營業利益	106	282	359	251	140	321	532	267	449	649	685	582
業外收入及支出	-585	112	10	75	-11	-33	-33	-28	132	-28	-28	-28
稅前純益	-479	394	370	326	129	288	499	239	581	621	657	554
所得稅	61	139	-109	95	55	68	117	55	147	146	155	127
稅後純益	-538	254	481	234	78	223	385	187	437	477	505	428
最新股本	8,561	8,561	8,561	8,561	8,561	8,561	8,561	8,561	8,561	8,561	8,561	8,561
稅後EPS(元)	-0.63	0.30	0.56	0.27	0.09	0.26	0.45	0.22	0.51	0.56	0.59	0.50
獲利能力(%)												
毛利率(%)	25.43%	25.22%	26.58%	24.39%	21.24%	22.28%	23.71%	22.29%	22.40%	22.89%	22.95%	22.13%
營業利益率(%)	1.45%	3.49%	3.90%	2.93%	1.47%	2.97%	4.62%	2.48%	3.68%	4.66%	4.82%	4.36%
稅後純益率(%)	-7.33%	3.15%	5.23%	2.73%	0.82%	2.07%	3.34%	1.73%	3.58%	3.43%	3.55%	3.21%
QoQ(%)												
營業收入淨額	3.11%	9.96%	13.96%	-6.71%	10.89%	13.55%	6.77%	-6.36%	13.07%	13.87%	2.19%	-6.12%
營業利益	N.A	165.38%	27.46%	-29.98%	-44.50%	129.75%	66.04%	-49.77%	67.96%	44.41%	5.66%	-15.12%
稅前純益	N.A	N.A	-6.18%	-11.76%	-60.43%	122.91%	73.62%	-52.05%	142.73%	6.80%	5.92%	-15.77%
稅後純益	N.A	N.A	89.25%	-51.32%	-66.55%	184.68%	72.54%	-51.42%	133.82%	9.09%	5.84%	-15.20%
YoY(%)												
營業收入淨額	-7.55%	-4.20%	12.91%	20.54%	29.64%	33.87%	25.42%	25.89%	28.36%	28.72%	23.20%	23.51%
營業利益	57.08%	N.A	N.A	N.A	31.45%	13.80%	48.25%	6.35%	221.88%	102.32%	28.75%	117.53%
稅前純益	N.A	N.A	172.99%	12678.76%	N.A	-26.98%	35.13%	-26.57%	350.42%	115.80%	31.65%	131.28%
稅後純益	N.A	N.A	247.75%	N.A	N.A	-12.28%	-20.02%	-20.19%	457.90%	113.79%	31.16%	128.96%

註1：稅後EPS以股本85.61億元計算

註2：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2026 年 11 月 5 日

【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≥35%
買進(Buy)	15%≤首次評等潛在上漲空間<35%
區間操作(Trading Buy)	5%≤首次評等潛在上漲空間<15%
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。

【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。