寶一(8222)

建議：評等買進

結論：航太市場穩定復甦，客戶拉貨動能強勁

2026 EPS(F)		2027 EPS(F)		BVPS	9/9 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	
NA	1.74	NA	2.13	14.52	35.9	16.9	NA	50	買進

一、寶一為民用航空引擎零組件製造廠商

寶一成立於 1974 年 10 月，目前實收資本額 6.86 億元，截至 3Q26，員工人數約 230 人，核心技術包含超合金及鈦合金之成型、焊接、機械加工、超合金之熱處理及表面處理技術，主要製造航空發動機及發電用燃汽渦輪機零組件，主要客戶為國內外知名廠商，包含美國 Pratt & Whitney、法國 SAFRAN 集團(SAF.PA)、日本三菱重工(7011.T)、川崎重工(7012.T)。2025 年製程別營收占比為組合件 56%，機製件 17%，薄鈑件(含冷卻片)27%，其它 1%。

	FY24			FY25F			FY26F		
(百萬元)	營收	比例	YoY	營收	比例	YoY	營收	比例	YoY
組合件	420	51%	31%	538	56%	28%	358	36%	-33%
機製件	198	24%	3%	163	17%	-17%	218	22%	33%
薄鈑件(含冷卻片)	198	24%	21%	255	27%	29%	409	41%	61%
其它	8	1%	21%	5	1%	-42%	10	1%	118%
Total	824	100%	21%	961	100%	17%	995	100%	4%

二、產品組合優化，2Q26 稅後 EPS 0.45 元

受到航太供應鏈持續復甦，客戶拉貨較為積極，寶一 2Q26 營收 2.48 億元(+5.6%QoQ，-2.4%YoY)。獲利方面，受惠產品組合及自動化效率改善，毛利率 27.47%，優於市場原先預期，考量費用控管得宜，營益率亦季增至 16.59%。由於 2Q25 受到台幣急升影響，2Q26 稅後淨利 0.31 億元(+20.1%QoQ，虧轉盈 YoY)，2Q26 稅後 EPS 0.45 元。

三、受美元短期走升影響，預估 3Q26 稅後 EPS 0.49 元

展望 3Q26，主要客戶需求仍強勁，部分產品需求已超過現有產能，寶一持續透過提升稼動率因應，預期出貨量可望季增；惟部分產品因材料變更需重新認證，且價格調整時程影響，短期出貨有所遞延。整體而言，預估 3Q26 營收 2.59 億元(+4.5%QoQ，+17.9%YoY)。獲利方面，儘管生產效率持續提升，惟寶一 9 成以上營收來自海外客戶，獲利對匯率波動較為敏感，考量 3Q26 仍受到匯率因素影響，預估毛利率季減至 26.37%、營益率 15.55%，稅後淨利 0.34 億元(+10.8%QoQ，+228.1%YoY)，預估 3Q26 稅後 EPS 0.49 元。

四、受惠市場強勁成長，預估 2026 年稅後 EPS 1.74 元

截至 Jul-26，波音(BA.US)目前在手訂單為 6,784 架(尚未經 ASC 606 調整)，空中巴士(AIR.PA)則仍有 9,352 架尚未交機，若以歷史交機量推算，兩大飛機製造商訂單能見度皆超過 10 年，顯示航空產業終端需求能見度仍高，有助支撐引擎製造商後續拉貨需求。除受惠產業需求外，寶一亦持續承接客戶新訂單，並規劃導入自動化設備，以提升生產效率及產出。中長期方面，寶一已提前布局後續擴產所需土地及廠房，具備產能擴充彈性，有利承接後續訂單成長。

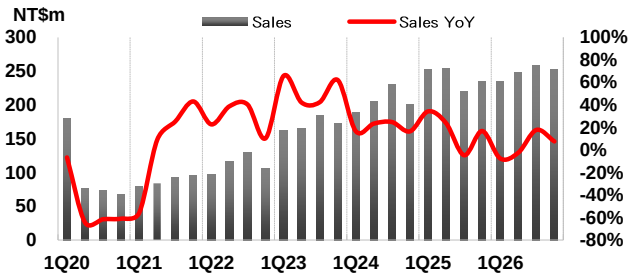
展望 2026 年，主要客戶需求維持強勁，惟部分產品受到認證時程及既有產能瓶頸，訂單轉化為營收速度仍受限，假設匯率穩定下，元富預估寶一營收 9.9 億元(+3.4%YoY)。獲利方面，隨產品組合優化，預估毛利率年增至 26.3%，並假設研發費用穩定成長，預估稅後淨利 1.2 億元(+218.3%YoY)，稅後 EPS 1.74 元。展望 2027 年，考量主要客戶需求仍強勁，隨產品認證持續推進、產能逐步擴充及生產效率提升，訂單轉化為營收速度有望加快，預估 2027 年營收 11 億元(+10.3%YoY)；保守假設匯率維持穩定，預估稅後淨利 1.5 億元(+22.4%YoY)，稅後 EPS 2.13 元。

五、評等買進理由

評價方面，以 2026 BVPS 14.52 元計算目前 PB 2.7X，介於寶一近 2 年 PB 2.5-4X 下緣，考量客戶拉貨動能強勁，建議買進，目標價 50 元(2026BVPS PB 3.2X)。

Comprehensive Income Statement								NT$m
	1Q26 IFRS	2Q26 IFRS	3Q26F IFRS	4Q26F IFRS	FY24 IFRS	FY25 IFRS	FY26F IFRS	FY27F IFRS
Net sales	234	248	259	253	824	961	993	1,096
Gross profit	59	68	68	65	185	178	261	291
Operating profit	30	41	40	35	73	63	147	180
Total non-ope inc.	1	(3)	2	1	30	(20)	2	2
Pre-tax profit	32	38	42	36	103	43	149	182
Net profit	26	31	34	29	102	37	119	146
EPS	0.37	0.45	0.49	0.42	1.48	0.55	1.74	2.13
Y/Y %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26F**	**4Q26F**	**FY24**	**FY25**	**FY26F**	**FY27F**
Net sales	(7.5)	(2.4)	17.9	7.7	20.5	16.6	3.4	10.3
Gross profit	4.7	100.9	98.5	22.9	38.5	(3.9)	46.5	11.6
Operating profit	12.3	502.5	939.6	38.3	96.0	(12.6)	132.1	22.5
Net profit	19.6	虧轉盈	228.1	10.9	68.4	(63.3)	218.3	22.4
Q/Q %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26F**	**4Q26F**	**FY24**	**FY25**	**FY26F**	**FY27F**
Net sales	(0.1)	5.6	4.5	(2.3)				
Gross profit	11.3	14.8	0.3	(4.2)				
Operating profit	19.0	34.9	(2.1)	(12.0)				
Net profit	(2.8)	20.1	10.8	(14.2)				
Margins %	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26F**	**4Q26F**	**FY24**	**FY25**	**FY26F**	**FY27F**
Gross	25.3	27.5	26.4	25.9	22.5	18.5	26.3	26.6
Operating	13.0	16.6	15.5	14.0	8.8	6.6	14.8	16.4
Net	10.9	12.4	13.1	11.5	12.4	3.9	12.0	13.3

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。



本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。