

汇绿生态收购全球光模块龙头 30%股权,成为第一大股东

2024年06月18日

➤ **事件:** 2024年5月19日,汇绿生态(001267.SZ)与杭州杭实清紫泽源一号股权投资合伙企业、苏州聚合鹏飞创业投资合伙企业签订了《股权转让意向协议》及《承诺函》,拟以1.95亿元价格收购武汉钧恒科技有限公司30%的股权。2024年6月17日,公司发布公告,表示已正式签署《股权转让合同》,并已完成股权转让的工商变更登记,自此成为武汉钧恒科技的第一大股东。

➤ **武汉钧恒科技深耕光模块领域多年,近年来业绩保持高速增长:** 成立于2012年,十余年以来,随着下游云计算、AIGC、5G通信等市场快速增长,民用光模块已成为公司盈利来源的主要产品。业务模式来看,公司聚焦光模块代工,通过ODM/JDM/OEM模式与客户开展合作。当前光模块产品速率涵盖10G~800G,应用场景聚焦云计算&AI,以多模为主。业绩方面,2021~2023年公司分别实现营收2.09/2.42/4.35亿元。

➤ **聚焦光模块代工,绑定头部大客户,构筑业绩核心增长动力:** 在2021和2022年,钧恒科技陆续通过Finisar、新华三等主要客户的合格供应商认证,双方合作规模自此逐步增加,合作产品也由低速产品逐步拓展至各类速率,高速占比持续提升。2024年一季度公司实现营收1.25亿元,净利润989万元,公司在一季度实现了800G新品的批量交付,并且400G、800G销售占比超过50%,高端产品占比提升也推动公司毛利率水平从2023年的20.28%大幅提升至2024年一季度的29.70%。从此次收购的业绩承诺来看,2024~2026年承诺归母净利润分别为4500/5500/6800万元。

➤ **技术积淀深厚,光模块COB封装工艺国内先驱,硅光领域同样深度布局:** COB是数通光模块的主流封装工艺,公司作为国内较早掌握并使用COB工艺的厂商,积淀深厚,在COB工艺最关键的耦合环节掌握核心技术,并实现耦合设备的自主研发。硅光方面,公司通过自研硅光耦合设备,创新硅光光学耦合工艺,简化流程,提高光源耦合效率,降低链路损耗,实现多通道全自动化耦合、4通道和8通道耦合共平台,实现400G—800G—1.6T同平台演进,降低对设备和工艺要求的同时降低制造成本,实现量产。

➤ **投资建议:** AI领域火热持续拉动上游光通信产品需求,建议关注光模块领域的中际旭创、新易盛、博创科技、光迅科技、汇绿生态,光器件领域的天孚通信、太辰光,光芯片领域的源杰科技。

➤ **风险提示:** AI发展不及预期,行业竞争加剧。

推荐

维持评级



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书: S0100522090004

邮箱: majiawei@mszq.com

分析师 杨东渝

执业证书: S0100523080001

邮箱: yangdongyu@mszq.com

相关研究

- 1.通信行业事件点评: 特斯拉股东大会召开,关注FSD及人形机器人进展-2024/06/15
- 2.通信行业2024年中期投资策略: 光铜连接时代已至,静待“空”“风”交替来袭-2024/06/07
- 3.卫星互联网行业事件点评: 海南商发二号工位竣工,商业航天基础设施不断完善-2024/06/07
- 4.通信行业事件点评: 时空信息集团落地雄安,关注北斗时空投资机会-2024/05/31
- 5.通信行业点评: 多部门联合发布《行动计划》,量子建设再加速-2024/05/30

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
300308	中际旭创	142.51	1.94	4.50	6.25	74	32	23	推荐
300502	新易盛	110.49	0.97	2.15	3.21	114	51	34	推荐
300394	天孚通信	96.88	1.32	2.50	3.57	74	39	27	推荐
688498	源杰科技	143.04	0.23	1.75	2.94	628	82	49	推荐
300570	太辰光	34.90	0.68	1.32	1.97	51	26	18	推荐
300548	博创科技	20.79	0.28	0.61	0.91	73	34	23	推荐
002281	光迅科技	34.68	0.78	1.01	1.35	44	34	26	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年06月17日收盘价;)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026