

增资优质光模块公司武汉钧恒，持股比例将提升至 35%

2024 年 10 月 01 日

► **事件：**2024 年 9 月 30 日，公司发布《关于向参股公司增资暨关联交易的公告》。

► **拟增资参股公司武汉钧恒，增资完成后，汇绿生态对武汉钧恒的持股比例将从 30% 提升至 35%，彰显公司对武汉钧恒未来发展的重要信心：**2024 年 9 月 29 日，汇绿生态与武汉钧恒科技有限公司签订了《武汉钧恒科技有限公司增资协议》，汇绿生态拟以增资方式对参股武汉钧恒增加投资，本次增资前公司持有武汉钧恒 30% 的股权，本次增资完成后，公司将持有武汉钧恒 35% 的股权。董事会同意参照湖北众联资产评估有限公司以 2024 年 3 月 31 日为基准，对武汉钧恒全部股权的评估结果，《武汉钧恒科技有限公司股东拟转让股权所涉及的武汉钧恒科技有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》，公司以自有资金 5000 万元认购武汉钧恒 384.62 万元注册资本（384.62 万元作为标的公司新增的注册资本，余 4615.38 万元计入标的公司资本公积）。

► **武汉钧恒核心聚焦高端光模块代工，深耕行业十余年，技术底蕴深厚成长性突出。**武汉钧恒成立于 2012 年，成立之初主要从事军工领域光通信产品的研发与生产。经过十余年发展，武汉钧恒光通信产品深入民用与军工领域，且随着下游云计算、AIGC、5G 通信等市场快速增长，民用光模块已经成为公司盈利来源的主要产品。光模块业务主要通过 ODM/JDM/OEM 模式与客户开展销售合作，为客户提供研发设计及生产制造服务，客户涵盖 Finisar、新华三等头部厂商，产品速率覆盖 10G/s 至 800G/s，同时在硅光、LPO 等领域也有深度布局。

► **加速推进海外产能布局，为武汉钧恒的未来发展提供进一步的助力：**2024 年 7 月 11 日，汇绿生态发布公告拟与武汉钧恒共同投资在新加坡设立子公司（以下简称“A 公司”），计划总投资额人民币 2 亿元，汇绿生态投资比例 70%，武汉钧恒投资比例 30%，投资计划分期执行，首期投资人民币 5000 万元。A 公司设立的最终目的是由 A 公司 100% 出资在马来西亚投资境外子公司（以下简称“B 公司”），马来西亚 B 公司作为公司光通信业务的海外生产基地，从事光通信产品及配件的研发、生产、销售等业务。我们认为，海外生产基地布局将助力公司进一步突破海外市场及客户，充分抓住 AI 带来的重要发展机遇。

► **投资建议：**公司传统主业园林业务整体稳健发展，当前通过对武汉钧恒的投资切入光模块赛道，AI 驱动下光模块领域持续高景气，公司未来成长空间被充分打开。我们预计公司在 2024/2025/2026 年分别实现营业收入 7.93/9.12/10.40 亿元，实现归母净利润 0.79/1.43/1.90 亿元，对应 PE 为 62/34/26 倍，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**园林业务发展不及预期、AI 发展不及预期、光模块原材料短缺、海外生产基地建设不及预期、工程项目回款进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	685	793	912	1,040
增长率 (%)	12.1	15.7	15.1	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	57	79	143	190
增长率 (%)	-1.9	37.9	80.1	33.1
每股收益 (元)	0.07	0.10	0.18	0.24
PE	85	62	34	26
PB	3.2	3.1	2.9	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 09 月 30 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

6.28 元



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 杨东瑜

执业证书：S0100523080001

邮箱：yangdongyu@mszq.com

相关研究

1. 汇绿生态 (001267.SZ) 公司动态报告：切入高成长光模块赛道，未来大有可为-2024/08/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	685	793	912	1,040
营业成本	512	593	675	762
营业税金及附加	3	4	5	5
销售费用	4	4	5	5
管理费用	63	71	82	94
研发费用	4	4	5	5
EBIT	82	99	123	153
财务费用	15	9	11	10
资产减值损失	-5	-5	-6	-7
投资收益	6	15	75	105
营业利润	73	101	181	241
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	73	101	181	241
所得税	16	21	38	51
净利润	58	79	143	190
归属于母公司净利润	57	79	143	190
EBITDA	91	109	132	163

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	311	395	450	488
应收账款及票据	545	550	596	610
预付款项	2	3	3	3
存货	203	226	257	290
其他流动资产	1,169	1,253	1,323	1,459
流动资产合计	2,231	2,425	2,628	2,850
长期股权投资	13	208	208	208
固定资产	34	34	34	34
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	260	453	453	452
资产合计	2,491	2,878	3,081	3,302
短期借款	158	411	411	411
应付账款及票据	577	659	750	847
其他流动负债	91	132	143	155
流动负债合计	825	1,201	1,304	1,412
长期借款	129	93	93	93
其他长期负债	17	16	16	16
非流动负债合计	146	109	109	109
负债合计	971	1,311	1,413	1,522
股本	277	277	277	277
少数股东权益	3	3	4	5
股东权益合计	1,520	1,568	1,668	1,781
负债和股东权益合计	2,491	2,878	3,081	3,302

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.07	15.74	15.06	14.06
EBIT 增长率	-17.09	20.97	23.65	24.40
净利润增长率	-1.88	37.91	80.14	33.12
盈利能力 (%)				
毛利率	25.20	25.19	25.96	26.73
净利润率	8.38	9.98	15.63	18.24
总资产收益率 ROA	2.30	2.75	4.63	5.74
净资产收益率 ROE	3.78	5.06	8.57	10.68
偿债能力				
流动比率	2.70	2.02	2.02	2.02
速动比率	1.12	0.84	0.85	0.82
现金比率	0.38	0.33	0.35	0.35
资产负债率 (%)	38.99	45.54	45.87	46.08
经营效率				
应收账款周转天数	258.25	248.58	226.06	208.70
存货周转天数	139.64	130.04	128.58	129.11
总资产周转率	0.27	0.30	0.31	0.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.10	0.18	0.24
每股净资产	1.95	2.01	2.13	2.28
每股经营现金流	0.08	0.07	0.07	0.05
每股股利	0.04	0.06	0.10	0.13
估值分析				
PE	85	62	34	26
PB	3.2	3.1	2.9	2.8
EV/EBITDA	56.48	47.45	38.92	31.67
股息收益率 (%)	0.64	0.88	1.58	2.11

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	58	79	143	190
折旧和摊销	9	9	9	10
营运资金变动	-30	-63	-76	-107
经营活动现金流	65	53	53	41
资本开支	-3	-6	-6	-6
投资	116	-187	0	0
投资活动现金流	121	-175	69	99
股权募资	16	0	0	0
债务募资	-119	257	0	0
筹资活动现金流	-165	206	-67	-101
现金净流量	21	84	55	38

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。本报告清晰准确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