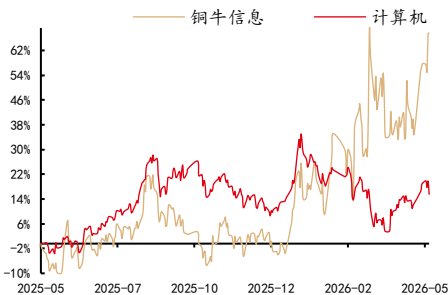


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	75.59
总股本/流通股本(亿股)	1.41 / 1.38
总市值/流通市值(亿元)	106 / 104
52周内最高/最低价	76.34 / 40.68
资产负债率(%)	15.7%
市盈率	-136.15
第一大股东	北京时尚控股有限责任公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:刘聪颖
SAC 登记编号:S1340525100001
Email:liucongying@cnpsec.com

铜牛信息(300895)

北京市稀缺算力资源，北京数据集团控股赋能

● 投资要点

北京市稀缺算力资源，精准卡位优势区位。北京市紧扣《北京市算力基础设施建设实施方案（2024-2027年）》等专项政策，强调加快重点智算中心布局建设，提升算力基础设施能效标准，鼓励存量数据中心转型升级为智算中心，支持存量数据中心进行绿色节能改造，推进低效存量数据中心腾退疏解。公司现有数据中心布局于核心区域和经济重点发展区域，其中天坛数据中心位于北京市二环内、CBD数据中心位于北京中央商务区、国门数据中心位于北京市三环内，这些区域周边聚集了大量的金融、商业服务、跨国公司总部、国际知名服务机构、要素交易市场、大型国有企业总部等高端客户，为公司业务拓展提供了较为丰富的目标客户资源，也为公司紧跟 IDC、云计算和信息系统集成行业的技术与应用模式最新发展动态，提供了最佳地缘优势，通过精准卡位优势区位，持续夯实资源储备，在核心区域形成品质优良的数据中心资源储备，为公司长期稳健发展奠定了坚实基础。

控股股东变更落地，北京数据集团入主。近期，公司控股股东由北京时尚控股变更为北京数据集团完成过户登记，新控股股东将为铜牛信息带来资金、客户资源和项目的全面支持，数据集团出资方为资金实力雄厚的国资公司，资金筹措能力远强于原来的大股东，能够解决铜牛密云智算项目的资金问题；同时，铜牛信息依托北京数据集团的资源，更容易获得能耗指标等稀缺资源。

密云项目贡献近期主要业绩增量。公司正在筹建的“方恒科技超算与金融云计算基地项目”（即密云项目），占地面积超过六万平方米以上，建设完成后将部署超过六千个高性能机柜，形成集约化的大型互联网综合服务平台，提供包括云数据中心服务、云平台服务、综合算力服务等多种服务模式，满足政府事业单位、国资企业、金融证券行业及互联网行业等客户在云平台 and 综合算力服务等多种业务类型上日益增长的需求。

互联网数据中心及云平台信息系统集成业务稳步推进。公司依托多年深耕行业所积淀的核心技术实力、成熟可靠的整体解决方案、持续迭代优化的技术体系，以及经验丰富、结构稳定的专业技术团队，以国资企业、政府及事业单位、商业金融机构、互联网及数字化企业为核心目标客户，紧密围绕行业发展趋势与下游数字化、智能化转型需求，精准把握市场机遇，重点发力云平台集成、工业互联网集成、数字化场景落地等高附加值业务方向，不断拓宽服务边界、提升方案能力与项目交付水平，为各类客户高质量推进数字化转型提供坚实支撑，在保障项目高质量交付的同时，持续巩固并维持稳定的毛利率水平，为公司整体经营效益提供了坚实支撑。

● 投资建议

预计公司 2026-2028 年分别实现营收 3.38、4.47、6.06 亿元，同比增速分别为 29.97%、32.24%、35.43%；预计分别实现归母净利润 -902、504、1299 万元，基本每股收益分别为 -0.06、0.04、0.09 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；技术更新迭代不及预期风险；固定资产投资大幅增加风险；下游需求增长不及预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	260	338	447	606
增长率(%)	-6.38	29.97	32.24	35.43
EBITDA（百万元）	-12.10	43.65	54.74	63.00
归属母公司净利润（百万元）	-78.17	-9.02	5.04	12.99
增长率(%)	38.30	88.46	155.86	157.81
EPS（元/股）	-0.56	-0.06	0.04	0.09
市盈率（P/E）	-136.15	-1180.18	2112.68	819.47
市净率（P/B）	13.95	14.12	14.03	13.79
EV/EBITDA	-501.29	239.69	190.42	164.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	260	338	447	606	营业收入	-6.4%	30.0%	32.2%	35.4%
营业成本	256	265	330	440	营业利润	45.6%	85.6%	135.1%	217.8%
税金及附加	4	4	6	8	归属于母公司净利润	38.3%	88.5%	155.9%	157.8%
销售费用	20	17	23	31	获利能力				
管理费用	35	41	55	74	毛利率	1.4%	21.8%	26.1%	27.4%
研发费用	19	25	33	45	净利率	-30.0%	-2.7%	1.1%	2.1%
财务费用	0	-2	-3	-3	ROE	-10.2%	-1.2%	0.7%	1.7%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	-9.6%	-1.5%	0.3%	1.3%
营业利润	-79	-11	4	13	偿债能力				
营业外收入	0	3	3	3	资产负债率	15.7%	15.7%	18.6%	22.7%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	2.35	2.69	2.68	2.57
利润总额	-80	-10	6	14	营运能力				
所得税	1	-1	0	1	应收账款周转率	2.17	2.81	2.99	3.02
净利润	-81	-9	5	13	存货周转率	6.69	8.47	9.26	9.53
归母净利润	-78	-9	5	13	总资产周转率	0.27	0.37	0.48	0.61
每股收益(元)	-0.56	-0.06	0.04	0.09	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.56	-0.06	0.04	0.09
货币资金	162	189	229	273	每股净资产	5.42	5.35	5.39	5.48
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	112	129	170	230	PE	-136.15	-1180.18	2112.68	819.47
预付款项	5	5	6	8	PB	13.95	14.12	14.03	13.79
存货	31	32	40	53	现金流量表				
流动资产合计	340	385	476	596	净利润	-81	-9	5	13
固定资产	172	134	95	56	折旧和摊销	63	56	52	52
在建工程	10	8	6	5	营运资本变动	46	-19	-17	-22
无形资产	221	210	198	186	其他	7	1	1	1
非流动资产合计	591	535	483	431	经营活动现金流净额	36	29	41	44
资产总计	931	920	959	1027	资本开支	-8	0	0	0
短期借款	6	6	6	6	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	77	79	99	131	投资活动现金流净额	-8	0	0	0
其他流动负债	62	58	73	95	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	145	143	177	232	债务融资	3	-1	0	0
其他	1	1	1	1	其他	-6	0	0	0
非流动负债合计	1	1	1	1	筹资活动现金流净额	-3	-1	0	0
负债合计	146	144	178	233	现金及现金等价物净增加额	25	27	40	44
股本	141	141	141	141					
资本公积金	754	754	754	754					
未分配利润	-159	-168	-163	-152					
少数股东权益	22	22	22	22					
其他	27	27	27	29					
所有者权益合计	785	775	781	794					
负债和所有者权益总计	931	920	959	1027					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048