

OSL 集团(00863)

报告日期: 2025 年 04 月 30 日

香港首家上市合规数字资产交易所，内生外延全球化增长可期

——OSL 集团点评报告

投资要点

- **全新管理团队，带领公司收入端和成本端共同改善，2018 年战略转型以来，首次实现扭亏为盈。**
新任 CEO 崔崧 2024 年 8 月加入公司，曾在 Bybit 于 2021-2023 年期间负责合约、现货、Web 3 等业务条线。2024 年 11 月，黄冠文先生被任命为 CFO。他于 2024 年 9 月加入 OSL 担任首席投资官，在推动集团的战略性投资和全球拓展战略方面发挥了关键作用。CEO 崔崧在对外采访提到，新的管理团队，对内部文化、执行效率、团队风格都带来显著改变。公司大量引入科技领域人才，我们发现公司在深圳进行研发中心团队搭建，这有利于公司运营效率的提升和成本的改善。2024 年，公司 IFRS 准则下收入同比增加 78.6%至 3.75 亿港元，持续经营业务的净利润从去年亏损 2.50 亿港元变为盈利 5480 万港元，为 2018 年战略转型进入数字资产领域以来首次扭亏为盈。成本管控方面，各项费用总额同比下降 9.1%，其中员工成本为唯一同比增加的费用，但人均成本从上年度的 263 万港元下降到 103 万港元。
- **加速海外布局，重点布局亚洲、中东和欧洲。**
2025 年 1 月，OSL 宣布成功完成收购 CoinBest，2025 年 2 月将其更名为 OSL Japan。业务将聚焦场外交易 OTC 服务，并推出适合日本市场的零售产品。产品和服务包括开发一个稳健的交易平台、增强托管服务解决方案，以及为日本的机构和零售客户提供量身定制的咨询服务。CoinBest 成立于 2017 年 8 月，从事与区块链相关的业务加密货币交换业务。
2025 年 4 月，公司宣布完成意大利目标公司收购，该公司成立于 2023 年 3 月 31 日，2024 年 10 月 24 日起主要从事虚拟货币及数字投资组合服务。同时，公司在立陶宛的收购在进行中。收购完成后，将使得公司扩大市场范围，多元化拓展客户。
2025 年，公司目标在新的司法管辖区获得 2-4 张牌照，重点布局亚洲、中东和欧洲。
- **新增支付金融（PayFi）业务线，扩大业务规模并增强收入稳定性。**
公司于 2024 年 12 月宣布一项战略性计划，将与行业伙伴合作投资最高达 3000 万美元，以加速 PayFi 生态圈在全球的发展。支付金融，通常称为 PayFi，是一种创新的金融科技，将传统支付系统与加密货币的优势相结合。凭借与银行的紧密联系和其深厚的流动性，公司将有效弥合传统金融与 Web3 生态之间的差距，在受监管的领域中实现高效的跨境支付和资产交付。
- **盈利预测与估值**
预计 2025 - 2027 年，OSL 集团归母净利润分别为 0.6 亿港元、0.82 亿港元、6.81 亿港元，同比增速分别为 7.59%、36.72%、728.29%；EPS 分别为 0.10/0.13/1.09 港元，首次覆盖给予“增持”评级。我们用 P/S 估值方法对公司定价，给予 2025 年 P/S 为 10x 的估值，对应 2025 年目标价为 11.98 港元。
- **风险提示**
监管政策限制、加密资产价格大幅波动、全球化拓展不及预期、支付业务推进迟缓、美国宏观经济政策波动、汇率波动。

投资评级：增持(首次)

分析师：孙嘉康
执业证书号：S1230525010004
sunjiageng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$10.92
总市值(百万港元)	6,839.78
总股本(百万股)	626.35

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	375	750	1,511	2,355
(+/-) (%)	79%	100%	101%	56%
归母净利润	56	60	82	681
(+/-) (%)	-	8%	37%	728%
每股收益(港元)	0.09	0.10	0.13	1.09
P/S	18	9	5	3

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,498	3,178	3,480	3,976
现金	635	481	683	1,238
数字资产	656	2,138	2,163	2,039
代持牌实体客户持有现金	177	528	603	668
贸易应收款项及应收票据	5	5	5	5
预付账款、按金及其他应收款项	25	25	25	25
存货	-	-	-	-
其他	-	-	-	-
非流动资产	365	445	558	704
金融资产类	33	33	33	33
长期投资	16	16	16	16
固定资产	21	21	21	21
无形资产	289	375	488	634
在建工程	-	-	-	-
其他	6	0	0	0
资产总计	1,864	3,624	4,038	4,680
流动负债	569	2,273	2,605	2,571
短期借款	40	40	40	40
应付款项	440	2,124	2,429	2,359
预收账款	69	90	117	152
其他	19	19	19	19
非流动负债	11	7	7	7
长期借款	-	-	-	-
其他	11	7	7	7
负债合计	579	2,280	2,612	2,577
少数股东权益	(9)	(9)	(10)	(14)
归属母公司股东权益	1,293	1,353	1,435	2,116
负债和股东权益	1,864	3,624	4,038	4,680

利润表

(百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	375	750	1,511	2,355
销售费用	(10)	(38)	(302)	(424)
员工成本	(196)	(395)	(636)	(660)
资讯科技成本	(33)	(113)	(227)	(306)
折旧及摊销	(25)	(25)	(91)	(46)
其他经营开支	(97)	(126)	(176)	(238)
投资净收益	-	-	-	-
其他经营收益	33	0	0	0
营业利润	47	55	79	681
财务成本净额	16	13	10	8
应占联营公司利润	(7)	(7)	(7)	(7)
利润总额	56	60	82	682
所得税	(1)	(1)	(2)	(13)
净利润	55	59	81	668
少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(13)
归属母公司净利润	56	60	82	681
EBITDA	66	74	164	732
EPS (最新摊薄)	0.09	0.10	0.13	1.09

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	79%	100%	101%	56%
营业利润	-	16%	45%	758%
归属母公司净利润	-	7.59%	36.72%	728.29%
获利能力				
净利率	15%	8%	5%	29%
ROE	7%	5%	6%	38%

现金流量表

(百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(328)	(0)	(2)	1,103
净利润	55	59	81	668
折旧摊销	(25)	(25)	(91)	(46)
财务费用	16	13	10	8
投资损失	-	-	-	-
营运资金变动	(373)	(46)	0	486
其它	(1)	(1)	(2)	(13)
投资活动现金流	0	(954)	(400)	(769)
资本支出	0	(432)	(200)	(100)
长期投资	0	(522)	(200)	(100)
其他	0	0	0	(569)
筹资活动现金流	712	800	603	0
短期借款	0	0	603	0
长期借款	-	-	-	-
其他	712	800	0	0
现金净增加额	384	(154)	201	334

偿债能力

资产负债率	3.2	1.6	1.5	1.8
净负债比率	(0.0)	1.3	1.3	0.6
流动比率	2.6	1.4	1.3	1.5
速动比率	2.3	1.2	1.1	1.3

每股指标(港元)

每股收益	0.09	0.10	0.13	1.09
每股经营现金	(0.5)	(0.0)	(0.0)	1.8
每股净资产	2.1	2.1	2.3	3.4

估值比率

P/S	18	9	5	3
P/E	122	114	83	10
P/B	5.3	5.1	4.8	3.3

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>