

OSL 集团(00863)

报告日期: 2025 年 07 月 29 日

虽短期摊薄，然中长期成长加速

——OSL 集团配售点评报告

投资要点

一、事件核心要点（2025 年 7 月 25 日配售公告）

1. 募资规模与结构: 总额 23.55 亿港元, 通过三项协议完成, 包括:
 - 1) 先旧后新配售: 以每股 14.9 港元配售 1.01 亿股 (占现有股本 16.14%), 较前收盘价 (7 月 24 日) 折让 15.34%;
 - 2) 一般授权认购: 向 WK Triangulum 及 Brand Wisdom 配售 934.4 万股新股;
 - 3) 特别授权认购: 主要股东刘帅认购最多 4751.8 万股, 锁定期限彰显信心。
2. 股权变动: 配售完成后总股本扩大 13.9%, 但大股东持股比例接近 29.95%, 强化控制权。
3. 资金用途规划: 1) 50% 用于战略性收购: 重点整合亚太地区合规数字资产牌照资源 (如印尼、日本市场); 2) 30% 投入全球业务及新举措: 加速支付、稳定币技术研发及跨境结算网络建设; 3) 20% 补充营运资金: 优化资产负债结构。

二、核心影响: 短期承压与长期战略升级

1. 短期市场情绪扰动: 配售价较前收盘价 (7 月 24 日) 折让 15.34%, 导致公告当日股价低开, 反映市场对股权摊薄的担忧。但大股东高比例认购传递长期信心, 且配售吸引不少于 6 家机构参与, 显示资本认可。
2. 长期业务扩张加速器
 - 1) 收购驱动增长: 12 亿港元收购资金或瞄准东南亚市场 (如印尼 Evergreen Crest), 该地区加密货币用户较多, 且监管门槛较低。
 - 2) 稳定币业务卡位关键节点: 香港《稳定币条例》将于 2025 年 8 月 1 日生效, OSL 作为香港唯一持牌上市平台, 满足资本金要求, 有望成为首批获牌机构, 抢占交易手续费及托管收入增量。
 - 3) 支付生态协同: 募资中 7 亿港元投入支付与稳定币, 探索在跨境贸易场景的应用, 契合数字人民币国际化趋势。

三、合规壁垒与全球扩张

1. 合规基因根深蒂固, 力图打造亚太版 Coinbase。与 Coinbase 类似, OSL 集团是全球罕见的从成立之初就主打合规的交易所, 合规基因与生俱来, 合规履历与合规经验丰富。考虑到中国香港的监管水平及监管强度在全球名列前茅, 而 OSL 集团又是在这一监管环境中诞生的, 这对于它今后在全球其他地区与监管沟通对话以及获取牌照奠定了坚实基础。鉴于未来全球加密货币行业都将进入规范化、合规化监管时代, 这一合规优势有望持续放大。
2. 大股东、治理层及管理层助力公司加速全球扩张。考虑到公司大股东刘帅以及公司董事会与管理层中不乏币圈资深人士, 币圈资源十分丰富, 这为公司持续引入全球币圈优质合规资产提供了先决条件, 从日本、澳大利亚、意大利到印度尼西亚、加拿大, 再到未来可能的中东、东南亚、欧洲、美洲等等其他国家, 公司的业务与资产触角有望遍布全球各主要区域。

四、盈利预测与投资建议: 摊薄不改成长逻辑

1. 摊薄效应可控: 股本扩大 13.9% 可能导致 2025 年 EPS 短期下调约 12%, 但募资后净现金增加可降低负债率, 优化财务结构。
2. 盈利弹性可期: 2024 年公司已实现扭亏, 新业务有望进展顺利: 稳定币牌照落地将带动交易量增长; 印尼收购标的 (Evergreen Crest) 进一步贡献收入增量。
3. 预计 2025 - 2027 年, OSL 集团营业收入分别为 7.5 亿港元、15.11 亿港元、23.55 亿港元, 同比增速分别为 100%、101%、56%。我们用 P/S 估值方法对公司定价, 给予 2026 年 10xP/S 的估值, 对应 2025 年目标价为 24.11 港元, 上涨空间 33%, 上调公司评级至“买入”评级。

风险提示

投资评级: 买入(上调)

分析师: 孙嘉康

 执业证书号: S1230525010004
 sunjiageng@stocke.com.cn

分析师: 胡强

 执业证书号: S1230523100004
 huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$18.06
总市值(百万港元)	11,322.77
总股本(百万股)	626.95

股票走势图



相关报告

- 1 《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》2025.04.30

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、支付业务推进滞
缓、美国宏观经济政策波动、汇率波动。

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	30	15	7	5

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	0	0	0	0
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	0	0	0	0
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	0	0	0	0
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

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	0	0	0	0
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	0	0	0	0
其他	712	800	0	0
现金净增加额	384	(154)	201	334

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)
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	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%
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	2.0	2.1	2.3	3.4
估值比率				
P/S	30	15	7	5
P/E	203	188	138	17
P/B	8.8	8.4	7.9	5.4

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>