

OSL 集团(00863)

报告日期: 2025 年 09 月 01 日

全球化并购效果初步显现

——OSL 集团 2025 年中报点评

投资要点

□ **概览:** 2025H1, OSL 集团主营业务收入 1.95 亿港元, 同比+57.9%, 若剔除数字资产收益净额及公平值亏损净额, 则公司收入 1.89 亿港元, 同比大增 187.3%; 归母净利润为-0.4 亿港元, 亏损扩大 0.22 亿港元, 其中, 持续经营业务亏损 0.2 亿港元, 亏损扩大 0.1 亿港元, 主要由于公司加速全球化扩张, 带来员工人数增加所致。

□ 核心关注

1、SaaS 服务激增, 驱动公司营收规模大增

1) 交易服务: 2025H1, 公司数字资产交易收入 1 亿港元, 同比+4.4%, 交易量同比激增 200.4%, 至 682 亿港元, 主要来自于场外交易业务。我们推测, 公司由于去年同期数字资产的价差收益较大 (0.65 亿港元), 而今年上半年较少 (0.13 亿港元), 导致对交易收入产生扰动, 如果单独看交易本身的手续费率, 推测保持基本稳定, 相应的收入亦大幅增长。

2) SaaS 服务: 2025H1, 公司 SaaS 服务费及相关收入达 0.91 亿港元, 同比大增 259.1%, 主要由于客群拓展。SaaS 服务收入在主营业务收入中的占比达到 46.5%, 接近一半。

2、丰富产品矩阵, 构建 OSL Pay 增长新引擎

公司持续完善和丰富产品矩阵, 赋能企业数字资产升级。①全球支付基础设施: 公司于 2025 年 4 月正式推出 OSL Pay, 提供出入金通道业务, 2025H1, OSL Pay 的收入占到总收入的 28.6%, 主要来自欧洲, 公司未来目标把 OSL Pay 打造成包含数字资产信用卡发行业务的综合金融服务商, 贡献有望进一步加大。②数字资产产品服务: 公司推出一站式全面整合平台 Omnibus Pro, 满足机构客户交易和托管需求; 公司还开发了 Tokenworks、StableX, 及质押服务等产品服务。

3、收购加拿大 Banxa, 加速全球运营和扩张

公司目前已经在中国香港、澳洲、日本、意大利、百慕大获得牌照, 未来将在印尼、英国、北美、中东及其他新兴市场争取牌照。2025 年 6 月, 公司宣布收购加拿大 TSX 创业板上市公司 Banxa, 其为全球领先的出入金支付服务提供商, 客群涵盖主流的 Web3 应用程序和钱包, 业务区域覆盖欧盟、英国、澳洲和北美, 在全球拥有 40 余项数字资产相关牌照/注册资质, 2024 财年营收约 16.19 亿港元, 2024Q4 单季度总交易量约 11.07 亿港元, 2024H1 末的总资产约 0.72 亿港元。

□ 盈利预测与投资建议

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%。维持目标价 24.11 港元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

监管政策限制、数字资产价格大幅波动、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: 买入(维持)

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\$16.92
总市值(百万港元)	12,483.60
总股本(百万股)	737.80

股票走势图



相关报告

- 1 《虽短期摊薄, 然中长期成长加速》 2025.07.29
- 2 《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

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	28	14	7	5

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：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	28	14	7	5
P/E	190	176	129	16
P/B	8.3	7.9	7.4	5.0

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>