

OSL 集团(00863)

报告日期: 2026 年 04 月 29 日

## 战略扩张驱动收入高增，全球稳定币支付平台转型加速

### —— OSL 集团 2025 年报点评

#### 投资要点

##### □ 业绩概览

2025 年，公司实现收入 4.89 亿港元，同比+30.4%；经调整非国际财务报告准则（Non-IFRS）收入同比+150.1%至 5.34 亿港元；持续经营业务亏损 3.88 亿港元，2024 财年为溢利 0.55 亿港元。

##### □ 核心关注

**财务表现与战略投入：**公司 IFRS 收入口径同比+30.4%至 4.89 亿港元，Non-IFRS 收入口径同比+150.1%至 5.34 亿港元，持续经营业务净亏损 3.88 亿港元，主要源于公司坚持战略性全球扩张，在员工招聘、IT 基础设施建设和全球规模化运营能力方面持续增加投入。

**核心业务增长驱动：**数字资产及区块链平台业务是公司主要收入来源，包括：1) 数字资产市场业务同比+25.6%至 3.56 亿港元，主要源于稳定币支付服务，以及机构投资者参与度提升驱动；2) 数字资产技术基础设施业务同比+45.3%至 1.33 亿港元，主要源于客户增长以及支付 API 服务需求提升。

**战略转型与未来机遇：**OSL 已从立足香港的数字资产交易所转型为全球稳定币支付与交易平台。2025 年，公司总交易量达到 2,012 亿港元，同比+200.7%，其中稳定币交易量占 60%，得益于推出稳定币跨境支付平台 OSL BizPay，以及与 Anchorage 合作推出锚定美元的稳定币 USDGO，公司有望深度受益全球稳定币应用加速及全球 AI Agent 支付兴起。

**区域布局与牌照优势：**分地区看，公司亚太地区（包括中国香港、新加坡、澳洲、日本及印尼）收入 2.79 亿港元，占比 57%，欧洲地区收入 2.10 亿港元，占比 43%。公司完成对 Banxa 的战略收购，实现了业务版图的扩大，并使客户基础多元化覆盖至欧洲、北美及澳洲。当前公司已在 11 个司法辖区拥有 50+个牌照及登记资质，具备支持超过 150 个国家、30 余种法币、100 余条区块链及 200 余种数字资产的无缝兑换能力。

##### □ 盈利预测与估值

OSL 集团正向全球稳定币支付与交易平台跃迁，凭借全球牌照网络，清晰卡位稳定币支付与 AI Agent 支付两条高确定性高增长赛道，未来在承接合规增量资金方面具备的先发优势。我们给予公司 2026/2027/2028 年营业收入为 8.29/14.05/21.13 亿港元，对应归母净利润分别为-0.61/2.13/4.26 亿港元。我们以公司商业模式步入稳态经营的 2027 年营业收入作为估值锚点，给予 12x PS，对应市值为 168.6 亿港元，贴现至 2026 年估值，对应股价 18.05 港元，维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

国内及全球数字资产政策趋严；海外拓展不及预期；行业竞争加剧；BTC、ETH 等主流数字资产价格大幅下滑；稳定币潜在监管合规、市场流动性以及技术安全风险。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师: 许盈盈  
执业证书号: S1230525120004  
xuyingying@stocke.com.cn

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

#### 基本数据

收盘价	HK\$12.73
总市值(百万港元)	11,485.88
总股本(百万股)	902.27

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《全球化并购效果初步显现》 2025.09.01
- 《虽短期摊薄，然中长期成长加速》 2025.07.29
- 《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)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	489	829	1,405	2,113
(+/-) (%)	30%	70%	69%	50%
归母净利润	(387)	(61)	213	426
(+/-) (%)	/	/	/	100%
每股收益(港元)	(0.57)	(0.07)	0.24	0.47
P/S	23	14	8	5

资料来源: 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>