

OSL 集团有限公司 (OSL Group Limited, 00863.HK) (00863)

个股分析报告

行业：数字资产交易与支付平台

报告日期：2026 年 9 月 27 日

截至 2026 年 9 月 25 日收市

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：交易与支付扩张未兑现盈利，当前估值仍依赖利润修复

关键数据	数值
收盘价（当日涨幅）	HK\$9.85（+1.86%）
总市值	约 HK\$88.88 亿
PE（TTM）	亏损，不具正向解释意义
PB	约 2.23 倍
股息率	0%
52 周区间	HK\$8.68–20.18
成交额/换手率	约 HK\$2,000 万/0.23%

行情数据截至：截至 2026 年 9 月 25 日收市

一、投资要点

- 收入放大伴随亏损加深：1H2026 应占亏损 HK\$860.6 百万，经营现金净流出 HK\$1,218.5 百万；总额法重列后收入同比增 65.8%，但不能代表净收入增长。
- 规模增长尚未转化为利润：上半年平台交易量同比增 241.3%、经调整非 IFRS 收入增 75.5%；数字资产市场及技术基础设施业务 2025 年分别增 25.6%及 45.3%，但稳定币等收入贡献未披露。
- 股价对应修复预期而非当期盈利：9 月 25 日收报 HK\$9.85，PB 约 2.23 倍、PE-TTM 为亏损而无正向解释意义；旧机构目标价 HK\$18.40–20.78 已早于中期业绩，不能视作当前共识。

市场预期与证据

- 市场在定价：当前可核实资料没有业绩后的有效一致预期；PB 约 2.23 倍反映市场仍在定价业务扩张与未来盈利修复，旧机构目标价均值 HK\$19.23 仅为过时参考。
- 证据显示：交易量、经调整非 IFRS 收入及两大业务收入均增长，但上半年亏损扩大、经营现金流出 HK\$1,218.5 百万，简单毛利率约 0.23%；增长能否转成稳定利润仍未验证。

证据倾向：偏空；置信度：中

亏损、现金流及薄毛利证据明确；但缺少业绩后的可复核一致预期，且收入重列影响同比解读。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

向机构及个人提供数字资产交易、托管、稳定币支付和技术服务，靠佣金、交易价差及服务费定价。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
数字资产市场业务	约 72.8%（2025 年原年报 IFRS 业务收	—	+25.6%（2025 年同比）	稳定币支付及机构投资者参与增加带动收入。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	入口径)			
数字资产技术基础设施业务	约 27.2% (2025 年原年报 IFRS 业务收入口径)	—	+45.3% (2025 年同比)	客户基础扩大及支付 API 服务发展带动增长。

2.2 竞争优势

竞争优势强度：中

- 牌照准入：2025 年年报披露在 11 个司法辖区拥有 50 多个牌照及注册。
- 交易与托管能力：2025 年平台交易量 HK\$201.2 十亿；为两只香港 ETF 提供托管及交易基础设施服务。
- 跨境网络：平台覆盖 30 多种法币、100 多个区块链及 150 多个国家／地区。

主要威胁：竞争者降价可能压缩交易价差；牌照、银行渠道及合规成本上升，叠加数字资产价格和交易活跃度波动，可能阻碍规模转化为利润。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要投入包括数字资产交易流动性、法币及稳定币出入金渠道、支付网关、平台技术和合规支持；2025 年手续费及佣金费用 HK\$76.7 百万，IT 成本 HK\$102.0 百万。
- 2025 年五大供应商占采购额约 36%，最大供应商约 13%；年报未披露供应商身份及分类采购额。渠道及服务商成本限制其上游议价能力。
- 客户包括机构及个人交易客户、OTC 交易对手、稳定币支付及出入金客户、SaaS 白标客户；机构客户和流动性提供者可能影响价差与费用。
- 交易前预注资和短账期降低一般交易客户的资金占用，但关键客户及支付通道仍可能影响成交条件；不能据此认定定价权强。
- 2025 年年报披露五大客户占收入约 27%、最大客户约 17%；五大供应商占采购额约 36%、最大供应商约 13%。均为单一年度披露，未披露对象明细，集中度变化及对象无法交叉核实。
- 2025 年末应收账款净额 HK\$232.3 百万，主要为 0—30 日账龄，年末 OTC 应收款随后结清；占重列总额收入约 0.23%、原 IFRS 收入约 47.5%。应付账款 HK\$34.0 百万；未披露可比周转天数。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2023	约 0.51%	约-0.64%	总额列报下交易价差远低于流水。
2024	约 1.14%	约 0.14%	交易价差增加，净利转正但利润率仍低。
2025	约 0.49%	约-0.39%	销售成本随交易总额扩大，费用及估值变动压低净利。

OSL 处于数字资产交易、托管及支付的合规平台中游；按追溯总额口径，交易毛利率较薄。利润率改善取决于稳定币支付与技术服务占比提升、渠道和运营成本控制及经营杠杆兑现。2026 年上半年简单毛利率约 0.23%，非年度数据且受公允价值损失影响。

2.4 行业与同行对比

稳定币支付和跨境服务扩展带动平台交易与技术服务增长；牌照、渠道及合规投入同步上升，交易规模增长尚未证明能转化为稳定盈利。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
HashKey Holdings (03887.HK)	香港持牌交易、链上服务及资产管理	FY2025 收入约 HK\$723.1 百万，毛利约 HK\$408.5 百万，毛利率约 56.5%；亏损，PE N/M	业务交集较直接，但业务结构及收入、毛利列报与 OSL 不同；财务数据为辅助对照。
Coinbase Global (NASDAQ: COIN)	全球数字资产交易及综合服务平台	FY2025 总收入 US\$7,181.3 百万，净利润约 US\$1,260 百万；PE 约 23.3 倍（2026 年 9 月 25 日）	规模和盈利能力更强；收入及毛利口径与 OSL 不可直接比较。
Galaxy Digital (NASDAQ/TX: GLXY)	数字资产资本市场及基础设施业务	FY2025 调整后毛利约 US\$426 百万，净亏损约 US\$482 百万；2026 年 9 月 24 日 PE 约-22.69 倍	兼有资产管理、交易和数据中心业务，整体口径不适合与 OSL 直接比较。

OSL 的牌照网络、托管及跨境支付接入构成业务准入优势，但现有交易规模尚未转化为稳定利润。与 HashKey 业务交集较直接；Coinbase 盈利模式可作参照，但规模和列报差异显著。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
1H2026（截至 2026-06-30）	HK\$55,812.6 百万元	+65.8%	亏损 HK\$860.6 百万元	亏损扩大；不列同比百分比	—	约 0.23%
FY2025	HK\$100,522 百万元	+206.4%	亏损 HK\$386.8 百万元	由盈转亏	—	约 0.49%
FY2024	HK\$32,808 百万元	—	盈利 HK\$47.7 百万元	—	—	约 1.14%

中期数据未经审计；历史收入按 2026 年追溯重列口径，金额为港元。

收入总额法重列及交易流水扩大推高收入，但 1H2026 应占亏损扩大、经营现金净流出 HK\$1,218.5 百万元；收入增长尚未转化为盈利。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
ROE	-23.65%；1H2026	关注	中期亏损对应负 ROE，年化口径或有差异。
资产负债率	24.2%；2026 年 6 月末	良好	杠杆率不高，但不能抵消亏损与现金消耗。
经营现金流	流出 HK\$1,218.5 百万元；1H2026	关注	经营现金消耗超过本期应占亏损。
自有现金及融资依赖	现金 HK\$1,403.4 百万元；2026 年 6 月末	一般	上半年融资净流入 HK\$1,542.6 百万元，主要来自新股发行。
应收账款	HK\$366.8 百万元；2026 年 6 月末	一般	大部分为 0-30 日账龄；总额法使周转率不宜比较。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PB	约 2.2 倍；股价 HK\$9.85	—	—
股息率	0%	—	—

PB 约 2.2 倍，股价隐含对业务扩张及未来盈利修复的预期；但公司仍录得大额亏损和经营现金流出。历史分位及可比同行估值缺乏同口径数据，市值约 HK\$8.9 十亿元亦为近似估算。

4.3 机构观点

可核实 3 家旧评级目标价均值 HK\$19.23，区间 HK\$18.40–20.78；最新为花旗 2026-06-04，非当前共识。

机构	评级	日期	备注
国泰君安	增持	2026-04-12	目标价 HK\$20.78
DBS	Buy	2026-04-20	目标价 HK\$18.50
花旗	Buy	2026-06-04	目标价 HK\$18.40

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026 年 12 月 29 日、2027 年 1 月 30 日	股份奖励计划归属节点	计划涉及 17 万股及 260.2 万股，受服务或绩效条件约束，不等于限售股解禁；关注实际归属及股本影响。

5.2 近期重要事件

- **2026-08-31 中期交易扩张但亏损扩大（利空）：**上半年归母亏损 HK\$860.6 百万元；平台交易量同比增 241.3%，经调整非 IFRS 收入同比增 75.5%。总收入 HK\$55,812.6 百万元受总额列报影响，不能直接代表净收入增长。
- **2026-08-20 收入追溯重列并发盈警（利空）：**公司追溯调整数字资产交易收入及销售成本的列报，并称不影响净利润等；预警上半年亏损 HK\$800-900 百万元，归因包括公允价值亏损及扩张投入。
- **2026-08-06 至 09-15 稳定币与跨境支付合作扩展（利好）：**公司推出 AgentPay，并披露 HKDAP 企业结算流程、Waka 及 Banking Circle 跨境支付合作；USDGO 流通量由 8 月 20 日逾 US\$1.1 十亿元升至 8 月 31 日逾 US\$1.2 十亿元。尚无交易额或收入贡献披露。
- **2026-09-04 OSL 交易平台排名靠前（利好）：**公司援引 CoinGecko 称，OSL 香港现货及稳定币交易量排名第一、全球交易所排名第 8；属特定日期快照，不代表持续市占率或盈利改善。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 平台交易量同比增 241.3%，经调整非 IFRS 收入同比增 75.5%，显示业务活动扩张。
- 2025 年技术基础设施业务收入同比增 45.3%；平台覆盖逾 100 条区块链及 150 多个国家／地区。

6.2 看空理由

- 1H2026 亏损 HK\$860.6 百万，经营现金净流出 HK\$1,218.5 百万，扩张尚未带来盈利。
- 1H2026 简单毛利率约 0.23%，2025 年约 0.49%，收入规模扩大未带来利润率改善。
- 股价 HK\$9.85 对应 PB 约 2.23 倍，PE-TTM 为亏损；当前盈利基础难以支撑正向 PE 估值。

6.3 其他风险

- 五大客户占收入约 27%、最大客户约 17%→关键客户流失或议价转弱可能压低收入与交易价差。
- 五大供应商占采购额约 36%、最大供应商约 13%→渠道或服务成本上升可能进一步挤压薄毛利。
- 牌照及合规成本上升、交易价差竞争加剧→经营费用或单位收入成本增加，延缓盈利修复。
- 成交额与换手率偏低，9 月 25 日换手率约 0.23%→流动性不足可能放大价格波动及估值折价。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
经调整收入与交易量	1H 收入同比+75.5%； 交易量+241.3%	后续增长延续且逐步体现为毛利及经营利润改善	交易量或经调整收入转弱，利润仍未改善

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
毛利率与经营利润	1H 简单毛利率约 0.23%，应占亏损 HK\$860.6 百万	毛利率连续回升并带动亏损明显收窄	毛利率维持低位或亏损进一步扩大
经营现金流及现金	1H 经营现金净流出 HK\$1,218.5 百万；现金 HK\$1,403.4 百万	经营现金流出收窄并降低外部融资依赖	现金消耗延续且融资需求上升
稳定币支付变现	USDGO 流通量逾 US\$1.2 十亿元，收入贡献未披露	披露可量化支付交易额或收入，并带来利润贡献	流通量增长仍无交易额、收入或毛利贡献披露

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下为主观情景推演，权重属技术启发式判断，非统计概率，不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价仍低于 MA10、MA20 及布林中轨，9 月 25 日反弹尚未扭转近期偏弱结构；短线观察能否守住 HK\$9.15–9.45 并收复 HK\$10.0–10.4。

指标	数值	解读
MA5	9.72 港元	收盘价格略高于短期均线
MA10	10.01 港元	构成近端均线压力
MA20/布林中轨	10.47 港元	收盘价仍低于中期均线区
布林上轨	11.73 港元	上方波动区间参考
布林下轨	9.21 港元	接近第一支撑区域

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	HK\$10.0–10.4	对应 MA10 及近期压力区；放量收复后可观察 HK\$10.8 附近。
第一支撑	HK\$9.15–9.45	对应近期低位；有效失守或再测 HK\$8.68–9.00。
强支撑	HK\$8.68–9.00	包含近期及 52 周低点；跌破 HK\$8.68 将扩大下行风险。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-09-25 价格 9.85 港元为基准，接近 60 个交易日的日波动率（约 3.1%）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	9.19~10.56 港元	-6.7%~+7.2%
约 95%	8.6~11.28 港元	-12.7%~+14.5%

该区间只反映这只股票近期的正常波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到财报、重大公告或大盘急跌，实际走势常会超出区间。

8.4 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约五成）**：若 HK\$9.15–9.45 获承接且未显著放量跌破，或于 HK\$9.15–10.40 反复整理。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：若收盘有效跌破 HK\$9.15 且成交量增加，或下探 HK\$8.68–9.00；跌破 HK\$8.68 则支撑判断失效。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：若放量收复 HK\$10.0–10.4，且板块或公司消息配合，可观察 HK\$10.8–11.2。

8.5 资金与流动性

近期多数交易日成交约 208 万至 396 万股，9 月 25 日换手率约 0.23%、成交额约 HK\$2,000 万；9 月 18 日成交约 850 万股。截至 2026 年 3 月 11 日，刘帅持有 28.98%；完整十大实益股东集中度及机构持股无法确认，披露可能滞后。低成交时盘口较薄，较大买卖单或增加价格冲击与滑点。

若单日成交量达约 400 万股以上、成交额达约 HK\$3,800 万以上，并收复 HK\$10.0–10.4，可视为放量价格确认信号。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 25 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0429/2026042904748.pdf> —

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0429/2026042904748.pdf>

E264430A_OSL Group 1..6 — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0820/2026082001627.pdf>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0831/2026083102935.pdf> —

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0831/2026083102935.pdf>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0331/2026033103361.pdf> —

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0331/2026033103361.pdf>

HashKey Holdings Limited - Earnings Release 2025 | FinancialFilings — https://financialfilings.com/filings/hashkey-holdings-limited/earnings-release/2026/33057041/?utm_source=openai

coin-20251231 — https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1679788/000167978826000015/coin-20251231.htm?utm_source=openai

Galaxy Announces Fourth Quarter and Full Year 2025 Financial Results | Tue, 02/03/2026 - 07:00 —

https://investor.galaxy.com/news-releases/news-release-details/galaxy-announces-fourth-quarter-and-full-year-2025-financial?utm_source=openai

Listed Company Information Title Search — <https://www1.hkexnews.hk/search/titlesearch.xhtml?category=0&market=SEHK&stockId=130186>

OSL 集团(00863)首页概览_港股行情_同花顺金融网 — <https://stockpage.10jqka.com.cn/HK0863/>

OSL Group Limited - Interim / Quarterly Report 2026 / FinancialFilings — <https://financialfilings.com/filings/osl-group-limited/interim-quarterly-report/2026/61265212/>

OSL Group Limited - Annual Report 2025 / FinancialFilings — <https://financialfilings.com/filings/osl-group-limited/annual-report/2026/38577666/>

O S L 集团(0863)股票历史数据:历史行情,价格,走势图表_英为财经 Investing.com — https://cn.investing.com/equities/branding-china-group-ltd-historical-data?utm_source=openai

0863.HK OSL GROUP - Company Information - Earnings Forecast Overview - etnet — https://stocks.etnet.com.hk/www/eng/stocks/realtime/quote_profit.php?code=863

OSL Group Launches OSL AgentPay — Multi-Stablecoin Payment Infrastructure for AI Agents — https://www.osl.com/hk-en/press-release/osl-group-launches-osl-agentpay-multi-stablecoin-payment-infrastructure-ai-agents?utm_source=openai

Anchorpoint / Media and Press — https://anchorpoint.hk/media-press/?utm_source=openai

OSL 集团携手 Waka 以稳定币结算赋能新兴市场贸易 — https://www.osl.com/hk-Hans/press-release/osl-group-waka-stablecoin-settlement-emerging-markets?utm_source=openai

Payment Asia、OSL 集团与砵点金融实现香港受规管港元稳定币 HKDAP 企业支付应用 — https://www.osl.com/hk-Hans/press-release/payment-asia-osl-anchorpoint-regulated-hkd-stablecoin-hkdap?utm_source=openai

Banking Circle to Power OSL' s Stablecoin-to-Fiat Payment Expansion Across Five Additional Currencies — https://www.osl.com/hk-en/press-release/banking-circle-osl-stablecoin-fiat-expansion?utm_source=openai

OSL Exchange Becomes Hong Kong's Largest Digital Asset Trading Platform, Ranks First in Spot and Stablecoin Trading Volume — https://www.osl.com/hk-en/press-release/osl-exchange-hong-kong-largest-digital-asset-trading-platform?utm_source=openai

E264181A_OSL Group 1..1 — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0807/2026080700530.pdf>

<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0903/2026090300590.pdf> — <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0903/2026090300590.pdf>

OSL Stock Price History - Investing.com — https://www.investing.com/equities/branding-china-group-ltd-historical-data?utm_source=openai

OSL 集团(00863)股票股价_股价行情_财报_数据报告 - 雪球 — https://xueqiu.com/S/00863/finance?utm_source=openai

00863.HK O S L 集團 | OSL GROUP | 公司資料 - 業務概覽 - etnet 經濟通 — https://www.etnet.com.hk/www/tc/stocks/realtime/quote_ci_detail.php?code=863&eyear=2&pyear=0&utm_source=openai

0863.HK OSL GROUP - Company Information - Income Statement Overview - etnet — https://stocks.etnet.com.hk/www/eng/stocks/realtime/quote_ci_pl.php?code=863

Hong Kong Exchanges and Clearing Limited — <https://di.hkex.com.hk/di/NSAllSSLlist.aspx?cid=0&cn=1&corpn=OSL+Group+Ltd.&ed=14%2F05%2F2026&lang=EN&sa1=cl&sa2=as&sced=14%2F05%2F2026&scsd=14%2F05%2F2025&sd=14%2F05%2F2025&sid=127677&src=Main&srchCorpName=OSL+Group+Ltd.>

HONG KONG SECURITIES MARKET HOLIDAY SCHEDULE FOR YEAR 2026 — https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Services/Circulars-and-Notices/Participant-and-Members-Circulars/SEHK/2025/ce_SEHK_CT_075_2025.pdf?utm_source=openai

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至截至 2026 年 9 月 25 日收市，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。