

推荐 (维持)

区块链跟踪报告

2016 年 05 月 22 日

资本市场关注渐盛，重心开始转移

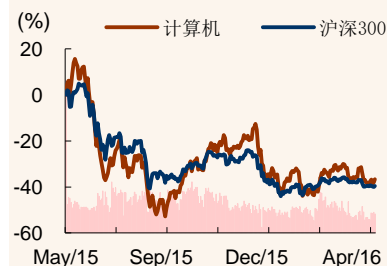
上证指数 2825

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	139	4.9
总市值 (亿元)	19555	4.5
流通市值 (亿元)	11912	3.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7.4	-19.2	-34.6
相对表现	-4.1	-0.8	0.6



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《政策趋紧，聚焦优质标的——计算机行业并购专题研究之一》
2016-05-13
- 2、《计算机行业周报 2016 年 05 月 08 日——情绪波动并未破坏整体逻辑》
2016-05-10
- 3、《计算机行业周报 2016 年 05 月 03 日——真成长将迎来布局良机》
2016-05-03

刘泽晶

liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

研究助理

徐文杰

010-57601853

xuwenjie@cmschina.com.cn

研究助理

黄斐玉

huangfeiyu@cmschina.com.cn

区块链逐渐受到资本市场关注，目前全球投融资情况尚处在早期阶段，地域较为集中在硅谷，国内市场上空间巨大。区块链作为一种底层技术方案，在“非货币类和综合类”方面的应用逐渐成为关注重点。

- **事件：**2016 一季度区块链领域风投出现大幅回升，“非货币类和综合类”应用投资额首超“货币类”投资额；THE DAO 区块链众筹有望成为史上最高众筹项目。
- **资本市场关注度渐盛，国内上升空间巨大：**根据 CoinDesk 的统计，2016 年一季度，区块链领域的风投总额迎来大幅回升，达到 1.6 亿美元，较 2015 年四季度环比增长 515%。风投平均交易规模为 1,140 万美元，环比去年四季度增长 338%。此外，THE DAO 正在进行的区块链众筹项目已筹集到超过 1 亿美元的资金，有望打破纪录成为史上最高的众筹项目。种种事件表明，资本市场对于区块链的关注度渐强，表现出良好的态势。此外，根据统计，当前全球区块链风投大部分尚处在较早期的阶段，从 2013 年到目前，共发生 186 起融资/并购事件，融资额共 116175.02 万美元。但其中只有 5 起走到了 C 轮融资，并且投资的地域分布上相对集中在美国硅谷。因此我们认为无论从整个行业的发展阶段还是地域因素来讲，国内的区块链领域都具备巨大的提升空间。
- **关注重心向“非货币类和综合类”应用转移：**区块链公司可以分为从事“货币类”应用的公司、“非货币类”应用的公司、以及综合类公司。以前由于比特币的影响，区块链在货币类应用方面的投资额始终保持优势。而 2016 年一季度，在“非货币类和综合类”区块链应用上的风投额首次超过了“货币类”应用，占比达到 84%。并且一季度区块链领域的两笔最大的风投均投向了“非货币类”的区块链公司，我们认为这意味着资本市场对于区块链领域的关注点开始从单纯的货币类应用向更广阔的应用领域转移。此外，媒体、各国政府和央行等机构发布的声明中对于“区块链”的提及频率均有所提升。人们开始意识到区块链在应用于货币之外的更多价值，从最开始的关注“比特币”变成关注“区块链”作为一种底层技术方案的更广阔的应用价值。
- **建议关注具备区块链技术和应用的 IT 厂商：**我们认为区块链更像是一种机制或技术方案，在国内发展空间巨大，随着它在不同行业的应用渐受关注，未来能把这种机制结合到不同场景推广应用的厂商有望获得颠覆式的成功，建议关注：1) 金融 IT 相关标的：恒生电子、赢时胜、海立美达、信雅达、金证股份、广电运通；2) 加解密相关标的：卫士通、飞天诚信。
- **风险提示：**1) 区块链短期内还不具备大规模推广应用的条件，短期不会对相关标的产生盈利影响。2) 区块链目前还处于研究应用早期阶段，标准还未形成。

正文目录

1、资本市场关注高，行业成长性良好.....	3
2、关注重心向“非货币类”应用转移.....	6
投资建议	8

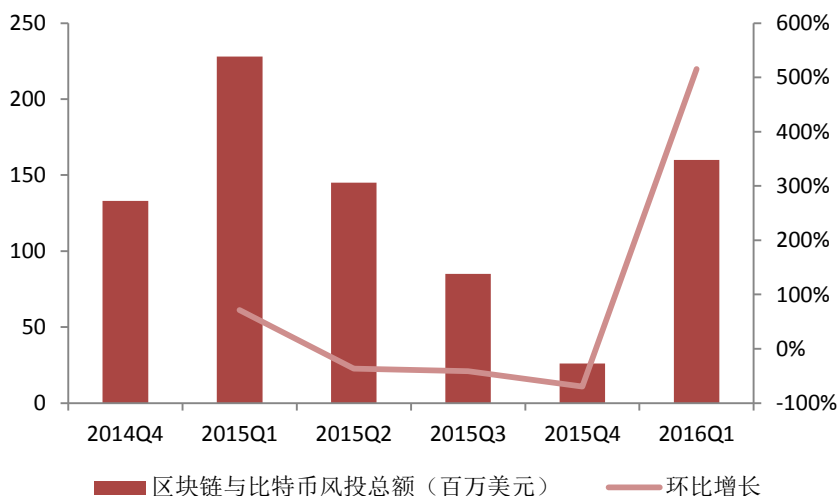
图表目录

图 1: 2014Q4-2016Q1 区块链领域风投总额	3
图 2: 2014Q4-2016Q1 区块链领域风投平均交易规模	3
图 3: THE DAO 的区块链众筹项目	4
图 4: 比特币领域融资并购所处阶段汇总	4
图 5: 区块链相关企业被投资额的分布图	5
图 6: 全球区块链风投总额地区分布	6
图 7: 全球区块链公司数量地区分布	6
图 8: “非货币与综合类”区块链创投金额首超“货币类”	6
图 9: 2016Q1 两笔最大的区块链风投均投向了“非货币类”公司	7
图 10: 媒体报道的关键词开始转移	7
图 11: “区块链”被媒体报道的频率大幅提升	7
图 12: 各国政府、央行等机构与区块链相关的声明数量	8
图 13: 计算机行业历史 PE Band	9
图 14: 计算机行业历史 PB Band	9

1、资本市场关注高，行业成长性好

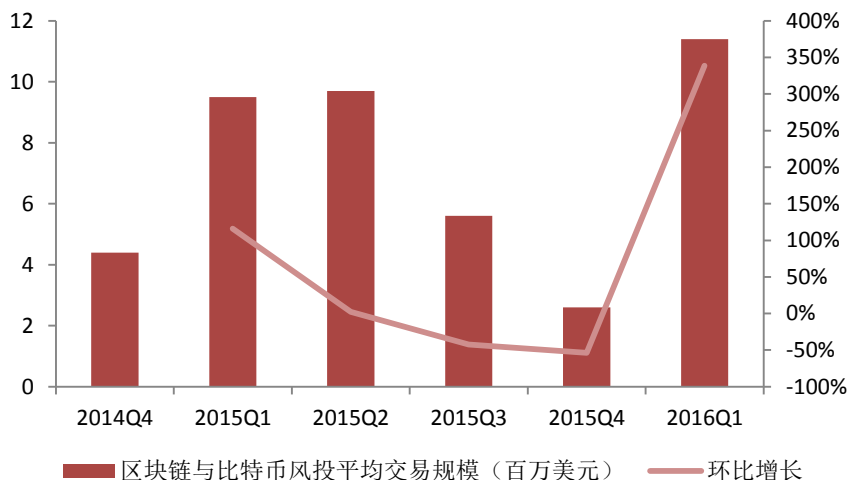
2016 开门红，区块链领域风投大幅回升：根据 CoinDesk 的统计，2016 年一季度，区块链领域的风投总额在经历了 2015 年二、三、四季度的连续下跌后，迎来了大幅回升。2016 年一季度在该领域的风投总额达到 1.6 亿美元，较 2015 年四季度环比增长 515%。2016 年一季度在该领域的风投平均交易规模为 1,140 万美元，环比去年四季度增长 338%，同比去年一季度增长 20%。我们认为随着人们对于区块链和比特币的概念从陌生走向了解，从理论层面的讨论到逐渐开始研发具体的应用，以及随着人们逐渐认识到区块链在以“比特币”为代表的货币应用之外的其它行业应用方面，也具有巨大的挖掘空间后，区块链在资本市场的关注度将迎来爆发。

图 1：2014Q4-2016Q1 区块链领域风投总额



资料来源：CoinDesk、招商证券

图 2：2014Q4-2016Q1 区块链领域风投平均交易规模

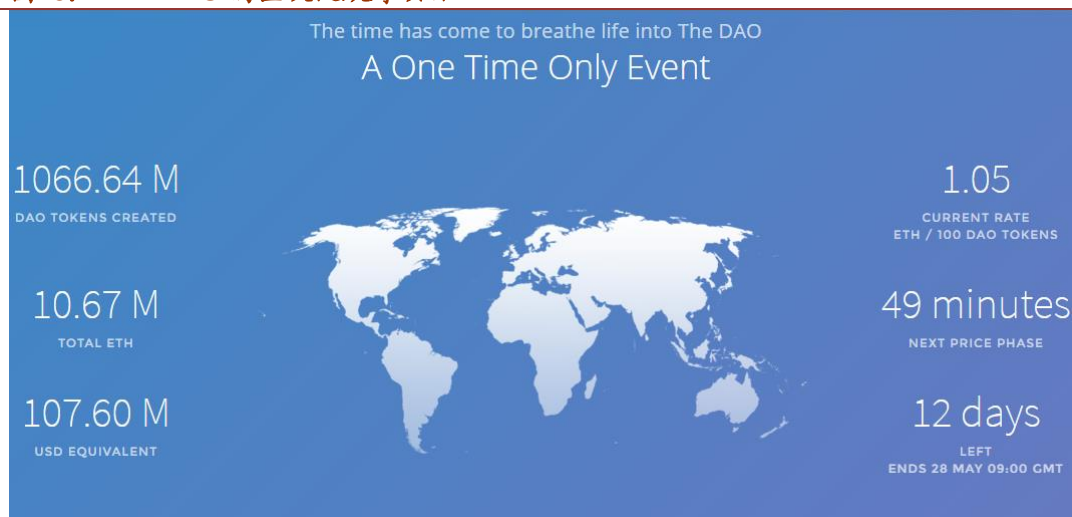


资料来源：CoinDesk、招商证券

区块链领域或将诞生最大众筹项目：THE DAO 是一个从今年 5 月 1 日开始，将于 5 月 28 日结束的基于区块链的众筹项目，募集到的资金将作为一种风投基金专门用于投资

各类区块链项目。该项目通过投票的方式管理众筹来的资金，每个人都可以根据持有的以太币数量来投票给你信任的人，然后由这些人来决定放款，实现决策投资。截止 2016 年 5 月 16 日，该项目已经募集了 1067 万以太币，折合约 1.08 亿美元，已经十分逼近目前全球最大的众筹项目记录保持者 Star Citizen 的 110,006,404 美元，而 THE DAO 募集到 1.08 亿美元仅仅用了 16 天。只要打破 Star Citizen 的记录，区块链领域将诞生史上体量最大的众筹项目。

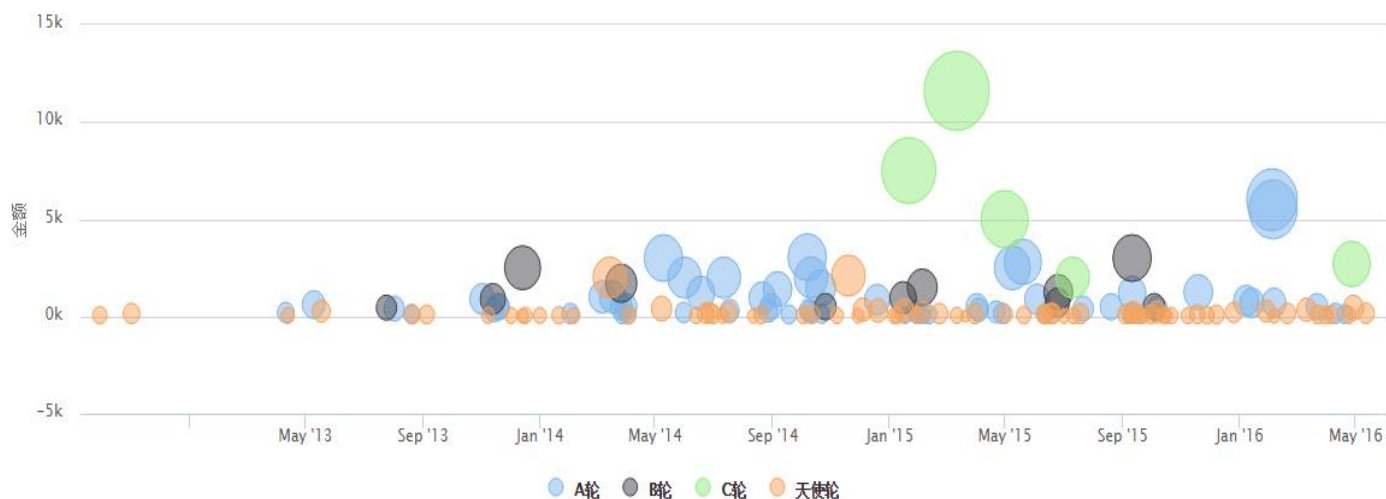
图 3: THE DAO 的区块链众筹项目



资料来源: THE DAO、招商证券

全球投资额上升空间巨大: 根据 BlockchainBriefing 发布的区块链行业在 2016 年之前获得的投资分析报表显示，自 2009 年以来，已经有超过 11 亿美元的投资注入到区块链相关的领域中，20 个获得资金最多的企业，大多都是在 2011 年之后成立的。另根据 8BTC 的统计显示，从 2013 年到目前，比特币创业领域共发生 186 起融资/并购事件，融资额共 116175.02 万美元。但截至目前，共计只有 5 起投融资事件走到了 C 轮融资，大部分的投融资还停留在天使轮、和 A、B 轮融资阶段，可见未来资本市场的投资上升空间巨大。

图 4: 比特币领域融资并购所处阶段汇总



资料来源: 8BTC、招商证券

图 5：区块链相关企业被投资额的分布图



资料来源：BlockchainBriefing、招商证券

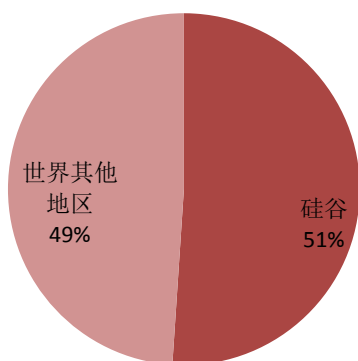
投资集中在硅谷,国内有待提升:据统计,截止到目前所有与区块链有关的风投项目中,美国硅谷的公司的风投总额达到了 5.66 亿美元,占到目前为止全球所有区块链风投总额的 51%,从事区块链相关业务的公司数量为 39 家,占到了全球总量的 28%。硅谷在区块链领域的投资方面较全球其它地区呈现出了比较明显的集中优势。可见,随着区块链在资本市场的关注度渐盛,作为全球各类前沿科技的孵化地,硅谷目前抢去了大部分“风头”,而我国目前对于区块链技术的关注度虽然已开始萌芽,但无论从技术环境还是资本环境,与硅谷相比尚停留在更早的阶段,具备充分的向上弹性。

表 1：目前全球投资较为集中在硅谷

地区	风投总额 (百万美元)	占比	公司数量	占比
硅谷	566.2	51%	39	28%
世界其他地区	543	49%	99	72%
总计	1109.2	100%	128	100%

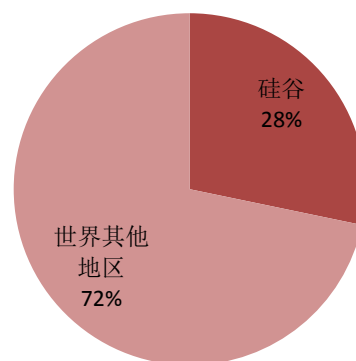
资料来源：CoinDesk、招商证券

图 6: 全球区块链风投总额地区分布



资料来源: CoinDesk、招商证券

图 7: 全球区块链公司数量地区分布

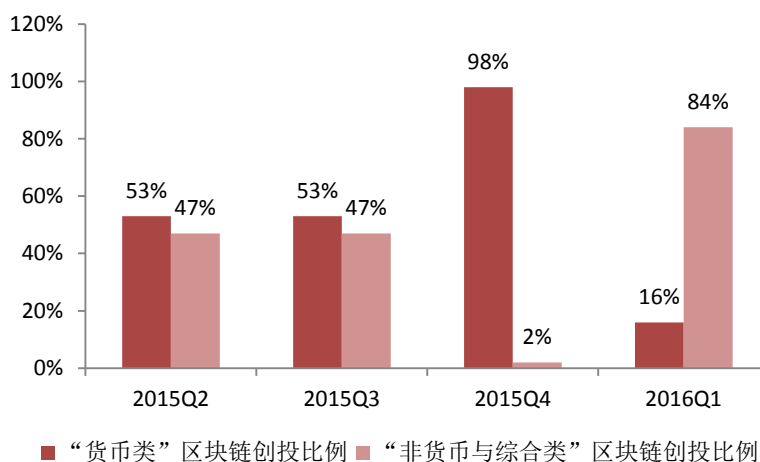


资料来源: CoinDesk、招商证券

2、关注重心向“非货币类”应用转移

“非货币与综合类”创投金额首超“货币类”: 根据 CoinDesk 的分类, 区块链领域的创业公司可以分成从事支付、汇款等与货币相关的“货币类”公司, 和从事权益类交易、资产归属与证明等业务的“非货币类”公司, 以及两种业务都开展的“综合类”公司。据统计显示, 2016 年一季度区块链领域的创投资金中, 投资于“非货币与综合类”公司的金额首次超过了“货币类”公司, 占比达到 84%, 而去年二、三季度这一比例为 47%, 四季度这一比例更是低至 2%。此外, 2016 年一季度区块链领域的两笔最大的风投均投向了“非货币类”的区块链公司, 分别是 Digital Asset Holdings 的 6000 万美金融资和 Blockstream 的 5500 万融资。我们认为这意味着资本市场对于区块链领域的关注点开始从单纯的货币类应用向更广阔的应用领域转移。或者说, 人们开始意识到区块链在应用于货币之外的更多价值, 从最开始的关注“比特币”变成关注“区块链”本身。正如我们之前两篇报告中所提到的观点, 未来对于区块链这个概念的关注视角有望从“比特币”上抽离出来, 开始关注其在医疗、产权证明、政务等不同行业的应用形式, 甚至是区块链对于人工智能、物联网等其它技术学科的重构。

图 8: “非货币与综合类”区块链创投金额首超“货币类”



资料来源: CoinDesk、招商证券

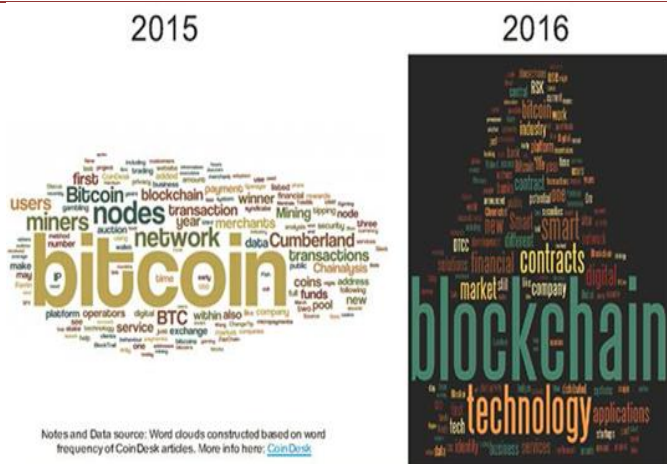
图 9: 2016Q1 两笔最大的区块链风投均投向了“非货币类”公司



资料来源：CoinDesk、招商证券

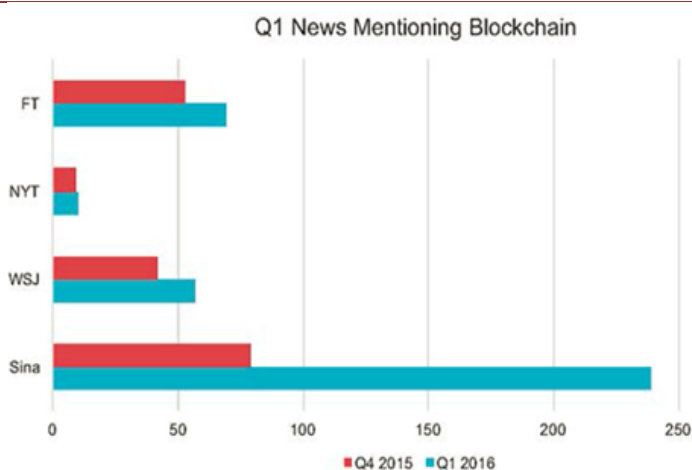
媒体与机构关注点开始转移：2016 年一季度，“区块链”作为关键词被媒体提及的频率有了显著的提升。相较 2015 年，在区块链领域的媒体文章中，频率最高的关键词尚为“比特币”。而到了今年，“区块链”成为了被媒体提及频率最高的关键词。此外，CoinDesk 统计了《金融时报》、《纽约时报》、《华尔街日报》和新浪网中的报道对于“区块链”的提及频率，根据统计显示，今年一季度四家媒体对于区块链的关注度均比去年四季度有所提升，其中新浪网的提升幅度最大。另外，各国政府、央行等机构发布的与区块链有关的声明数量也一直在提升，2016 年一季度达到了 56 则，环比 2015 年四季度的 34 则提升了 64.7%。这也有助于推动资本市场甚至是社会大众，对于区块链的关注点逐渐从“比特币”的货币类应用属性转移到区块链作为一种底层技术方案的属性，开始思考区块链更广阔的应用。媒体和各国机构对于区块链的关注度开始发酵，有望成为推动区块链行业发展的先行指标，促成更多资金的注入。

图 10: 媒体报道的关键词开始转移



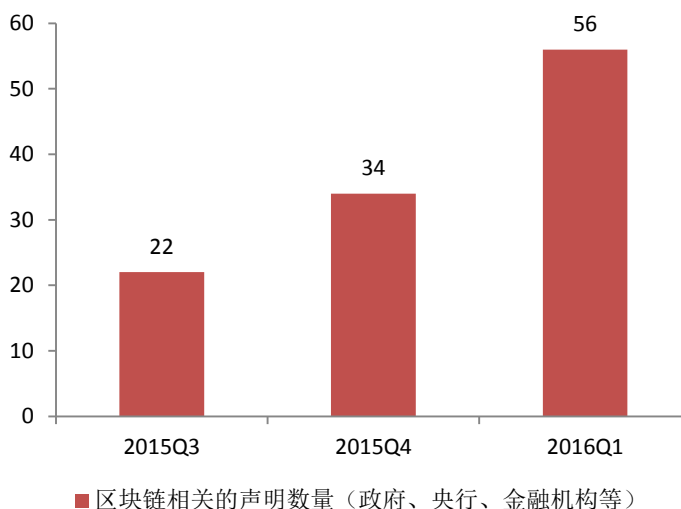
资料来源：CoinDesk、招商证券

图 11：“区块链”被媒体报道的频率大幅提升



资料来源：FT、NYT、WSJ、Sina、招商证券

图 12: 各国政府、央行等机构与区块链相关的声明数量



资料来源: CoinDesk、招商证券

投资建议

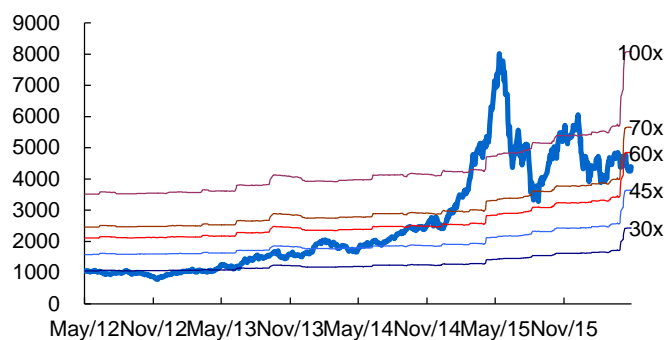
我们在之前两篇的区块链专题报告《让全世界做你的证人》和《区块链遇到人工智能，重构效应开始蔓延》中，讨论了区块链作为一种底层的技术方案，有望给金融、政务、医疗等各个行业不同场景带来改造升级，并且其重构效应有望蔓延到人工智能、物联网、大数据等技术学科中，具备巨大的应用价值。而如今，区块链在资本市场上的表现也印证了我们的说法。随着人们逐渐意识到区块链应用价值的巨大潜力，今年一季度区块链领域的风投额迎来开门红，表现亮眼。即便如此，根据统计数据，目前区块链领域的投资大部分尚处在早期阶段，并且大部分集中在美国硅谷，国内拥有巨大的提升空间。与此同时我们发现，今年一季度首次出现了区块链中“非货币类和综合类”应用的投资额超过“货币类”应用投资额的情况。以往区块链领域的风投以“货币类”的应用为主，这缘于相比起区块链，人们一开始可能对比特币这一到目前为止区块链最成功的应用更为熟悉。然而，区块链的可应用程度之广远远不止于比特币，人们对于区块链的关注重点逐渐从以比特币为代表的货币类应用转向更广阔的领域。

我们认为区块链更类似于一种新的协议机制，这种机制有望打破原有的中心化数据库模式，将数据通过分布式记录和存储的方式留在每个个体当中，从而改变数据的价值提取方式。这样一来，区块链甚至有望彻底颠覆现有的中心化 IT 模式，使得现有的互联网架构重新洗牌，传统的 IT 厂商有望借助区块链的大浪潮得到重新分配蛋糕的机会。我们建议投资者关注拥有区块链开发能力和应用能力的 IT 厂商，建议关注：1) 金融 IT 领域的：恒生电子、赢时胜、海立美达、信雅达、金证股份、广电运通；2) 加解密相关标的：卫士通、飞天诚信。

风险提示：

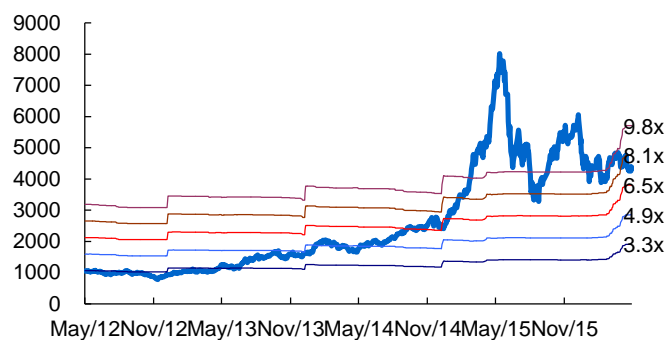
- 1、区块链短期内还不具备大规模推广应用的条件，短期不会对相关标的产生盈利影响。
- 2、区块链目前还处于研究应用早期阶段，标准还未形成。

图 13: 计算机行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 14: 计算机行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《区块链深度报告：让全世界做你的证人》2016/04
- 2、《区块链跟踪：区块链遇到人工智能，重构效应开始蔓延》2016/05

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

黄斐玉：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。具有摩托罗拉、联想集团等 IT 公司产品研发，技术预研等领域多年工作经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

感谢招商证券计算机团队宋兴未对本文做出的杰出贡献！

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。