



# 比特大陆IPO分析报告

(TGE + IPO 比特大陆双重上市能否真正一石二鸟)

2018年9月27日

# 目录

01

比特大陆财务分析

02

比特大陆面临的风险及挑战

03

比特大陆上市的影响及预测

# 前言



2018年9月26日，比特大陆向港交所提交了招股说明书。这是继5月份嘉楠耘智和6月份亿邦国际向港交所提交招股说明书之后，第三家拟在港交所上市的矿机生产商。比特大陆作为矿机产业的巨头提交招股书引起了不小的关注，如果上市成功，无疑对区块链行业的发展产生很大的影响。在2018年互联网公司的IPO热潮之际，这家矿机生产企业采取了和小米、美团点评一样的同股不同权的上市方式。

链塔智库（BlockData）对比特大陆提交招股说明书的事件进行研究。

首先，介绍比特大陆的发展情况，对其招股说明书的重点部分进行财务分析。链塔智库团队认为比特大陆高收入低毛利，难以保持高增长，且加密货币占总资产的28%，计量标准有待确认。

其次，介绍比特大陆面临的风险及问题，主要存在监管和主营业务单一等风险。且其研发进展缓慢，存在被对手赶超的风险，转型AI业务更是艰难。

最后，分析比特大陆上市的原因和影响，并对其未来发展进行预测。链塔认为比特大陆是希望赶在这一波上市热潮的尾巴，与其对手竞争。发布招股书当晚，BCH的价格在短短四小时内飙涨逾80美元，且持续走高。但是，比特大陆未必能顺利上市，可能违背香港证监会的规定，且双重上市的行为未必有助于其绩效增长。

01

# 比特大陆财务分析



## 比特大陆发展



比特大陆是一家矿机生产商，专注于加密货币挖矿芯片和矿机的研究与开发。其主营业务为矿机销售、矿池运营、矿场服务和自营挖矿。

比特大陆董事团共有7名董事，其中詹克团为最大股东，吴忌寒位居第二，搜狗CEO王小川为独立董事。比特大陆于9月26日向香港交易所递交招股说明书，其保荐人为中国国际金融公司。





## 1.2 高收入低毛利，高增长难以为继

比特大陆的招股中显示，2015年至2017年的销售收入分别为1.37亿美元、2.78亿美元和25.20美元，年增长率分别为103%和806.5%。2017年上半年收入为2.74亿美元，2018年上半年收入为28.45亿美元，同比增长率为938%。近半年高速增长的原因是矿机价格调整，销量增加。

同时，2015年至2017年毛利率的占比为52%、54.5%和48.2%，2017年上半年销售成本占比为48.7%，2018年上半年销售成本占比为36.2%。矿机销售成本大幅上涨导致利润空间的收缩，由于2018年第三季度加密货币市场仍处于熊市之中，币价持续下跌，预计未来销售成本进一步增加，利润空间持续缩小，后续盈利能力有待商榷。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2015年		2016年		2017年		2017年		2018年	
	(千美元)	%	(千美元)	%	(千美元)	%	(千美元)	%	(千美元)	%
收入	137,343	100	277,612	100	2,517,719	100	274,450	100	2,845,467	100
銷售成本	(65,858)	(48.0)	(126,261)	(45.5)	(1,304,969)	(51.8)	(140,757)	(51.3)	(1,815,316)	(63.8)
毛利	71,485	52.0	151,351	54.5	1,212,750	48.2	133,693	48.7	1,030,151	36.2
其他收入(開支)	1,738	1.3	25,740	9.3	109,519	4.3	(9,125)	(3.3)	302,292	10.6
銷售開支	(598)	(0.4)	(2,217)	(0.8)	(7,971)	(0.3)	(966)	(0.4)	(12,420)	(0.4)
行政和其他經營開支	(7,541)	(5.5)	(14,205)	(5.1)	(58,910)	(2.3)	(11,153)	(4.1)	(43,839)	(1.5)
研發開支	(5,702)	(4.2)	(16,608)	(6.0)	(72,563)	(2.9)	(11,087)	(4.0)	(86,966)	(3.1)
其他虧損淨額	(1,608)	(1.2)	(6,379)	(2.3)	(39,453)	(1.6)	(2,382)	(0.9)	(120,305)	(4.2)

注：数据来源于比特大陆招股说明书

## 加密货币占总资产的28%， 计量标准有待确认

根据比特大陆招股书的资产负债表，其持有的资产中，加密货币占比达到了**28%**。

由于加密货币的法律定义尚不明确，比特大陆将加密货币定义为无形资产，并采用成本法进行计量的方式存在疑问。无形资产计提减值前需要进行减值测试，这是由企业自身的财务人员评估完成的，缺乏第三方的监督，外部投资者并不能及时了解资产减值状况。

比特大陆在2017年之前也没有做减值拨备，只是在2018年上半年做了**1.03**亿美元的减值拨备，同时缺乏减值拨备的说明。

2018年2月份，香港证监会（SFC）明确表示其将加密货币视为证券，但立法文件还未出台。如果港交所认为加密货币为证券，那么比特大陆持有的8.9亿美元的加密货币将按取得时的公允价值计价，其价值变动计入当期损益，直接影响净利润。由于比特大陆并未披露持有具体币种、获取时间等信息，只根据上半年大盘的表现来看，价格变化较大，如果按照公允价值计算，财报可能会呈现出不同的形态。但最终按照哪种方法计量，取决于香港交易所的判断。

02

# 比特大陆面临的 风险及挑战



## 行业风险

- 说明
- 区块链处于早期阶段，存在很多不确定性。例如，市场对于ASIC芯片需求未知。其次，加密货币的普及率低也会导致矿机的需求减小。
- 应对措施
- 比特大陆正拓展AI行业业务，分散风险，但短期内难以消除。

## 加密市值波动风险

- 说明
- 比特大陆加密货币占总资产的**28%**，剧烈的加密货币价格下跌导致比特大陆资产的缩水和矿机销售等业务利润空间缩小。
- 应对措施
- 比特大陆对加密市值进行定期压力测试，效果有待验证。

## 监管风险

- 说明
- 国内外对于ICO、矿机活动监管严苛，甚至有愈演愈烈的趋势。比特大陆的主营业务如矿机销售、矿池经营会受到较大冲击。
- 应对措施
- 遵守各地政策，但无法避免监管风险。

## 赛道竞争风险

- 说明
- 比特大陆的AI业务布局方向是竞争激烈的安防领域，华为、中星微电子、海康威视等企业早已入驻，比特大陆不占优势。
- 应对措施
- 筹备资金，研发具有竞争力的AI芯片。

## 2.2

## 比特大陆面临的问题及挑战

## 研发进展缓慢

一般来说，科技型公司科研经费占比在5%左右。根据其招股书来看，2016年研发占收入比为6%，2017年**2.9%**，2018年上半年为**3.1%**，且2017年三款产品研发失败，说明近两年研发进展缓慢。

2018年8月8日，嘉楠耘智宣布率先量产7nmASIC芯片。对比来看，比特大陆宣传有限，并没披露更多信息。因此，推断出比特大陆在7nmASIC芯片研发上被对手反超，处于劣势。

## 竞争对手赶超



## 转型AI困难

2017年，比特大陆已推出安防领域的芯片，但研发缓慢。根据其招股说明书来看，AI芯片收入仅占**0.002%**。吴忌寒在2018年5月曾表示公司未来5年内公司40%的收入可能来自AI部门。但目前来看，转型AI业务面临挑战。

**03**

# **比特大陆上市的 影响及预测**

## 3.1 比特大陆上市原因及影响

### 关键的上市时机

2018年堪称“IPO大年”，上半年以来，国内多家互联网科技公司相继赴美、赴港上市，包含小米、美团点评、映客、拼多多、优信等公司都在这波招股行列当中。现阶段，处于上市周期的尾声，比特大陆有可能借着最后一波热潮进行上市。此外，近半年来，加密货币市场处于熊市，如果披露三季度数据，更加不利于IPO。

### 竞争对手压力

嘉楠耘智作为矿机领域的第二大生产商在2018年5月15日，向港交所提交IPO申请书。全球第三大比特币矿机生产商亿邦国际2018年6月25日，向港交所递交了招股书。而比特大陆作为市场份额最高的矿机生产商却落后于其他两家，无疑受到了一些压力。



### BCH价格波动

2018年9月26日夜间，短短四小时内飙涨逾80美元，迅速自460美元以下冲至540美元附近，强势创出近半个月新高。2018年9月27日凌晨，BCH短线进一步上涨势头得以巩固。由此可见，比特大陆向港交所递交招股书对BCH的价格有直接影响。

### 加密货币产业的动力

一直以来，加密货币产业承担了来自各方的压力，包括政策风险、法律风险、甚至是道德风险。如果矿机生产商可以在港股成功上市的话，有助于加密货币市场尽快走出熊市，带动整个区块链行业的发展。



## 3.2 比特大陆发展预测

### 上市未必成功

2018年2月份，香港证监会（SFC）明确表示其将加密货币视为证券。但在比特大陆的招股说明书中，把加密货币作为无形资产计入，并不符合香港证监会的要求。因此，如果香港证监会有明确的条例且已经实施，那么比特大陆存在被拒的风险。



### 双重上市未必有益

根据《双重上市模式对公司经营绩效影响的研究》的研究显示，双重上市对公司经营没有帮助，甚至会出现业绩下滑的现象。如果把比特大陆在加密货币市场上的融资行为算是一次上市，那么在港交所上市成功的话就可以视为双重上市。因此，双重上市未必对比特大陆的经营绩效有帮助，任何一方的市场波动都可能对另一方的市场产生影响，尤其是变化无常的加密货币市场。



# 法律声明

## 知识产权声明

本报告为链塔智库BlockData制作，报告中所有数据、表格、图片均受有关商标和著作权法律保护，部分数据采集自公开信息，知识产权为原作者所有。我们相信数据的价值，我们同样相信分享也能创造价值，我们欢迎各组织和个人采用我们的报告和数据，在此之前告知我们即可。

## 免责条款

本报告中所载所有内容为链塔智库分析师通过访谈、市场调查、信息调研整理及其他方式方法获得，并结合链塔智库独有的数据和分析资源，建立相关预测模型估算而得，为区块链行业从业者提供基本参考，受研究方法和数据获取渠道所限，本报告只提供受众作为各类市场活动参考资料，不构成任何投资或交易买卖建议。如果访问者依据本报告信息进行投资或进行交易买卖而遭受损失，本公司对此不承担责任。

# 链塔智库

链

我们深刻认识到区块链数据的价值，专注用深度数据赋能区块链产业。

塔

我们关注每一个细分领域的头部项目，Top X只是我们展现的手段。

智

我们只与业内顶尖的合作伙伴、区块链专家、行业分析师为伴，提供专业的数据服务。

库

我们拥有全球最全的区块链项目库，时刻扫描和追踪全球区块链动态。

**我们是链塔智库** 推崇专注专心专业，坚持公开公正公平，“天赐时代 睿见未来”，预见更多可能。

## 全球首家区块链 数据服务提供商



扫码关注  
公众号



扫码进入  
小程序

🌐 网址: [www.blockdata.club](http://www.blockdata.club)

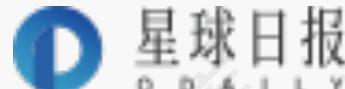
💬 微信订阅号ID: liantazhiku

# 链塔智库合作伙伴

独家大数据支持平台：

区块链人才数据独家支持平台：

联合发布媒体（排名不分先后）



媒体深度合作伙伴（排名不分先后）

