



国金证券
SINOLINK SECURITIES

当金融科技遇到区块链 ---世界金融技术体系500年后的再重构

2016年6月

国金证券研究所

联系人： 宁远贵

电话：（021） 61038277

邮箱：ningyuangui@gjzq.com.cn

■ 目录

- 区块链带来500年一次的金融体系再重构
- 区块链的特性,解决了什么问题?
- 区块链应用到哪些场景,市场空间有多大?
- 技术快速进步, 资本不断进入, 行业将迎质变
- 投资机会分析

■ 五百年一次金融体系的变革

| 时间 | 12世纪 | 17世纪 | 21世纪 |
|--------|-----------------------------------|--------------|-----------|
| 金融中心 | 威尼斯 | 伦敦、纽约 | ？ |
| 产业变革 | 城市、商贸 | 工业革命 | 信息革命 |
| 金融体系变革 | 资金清算体系、铸币制度建立（纯银铸币，“格罗索”，中世纪的美元’） | 国债、银行、券商体系建立 | 基于区块链交易体系 |

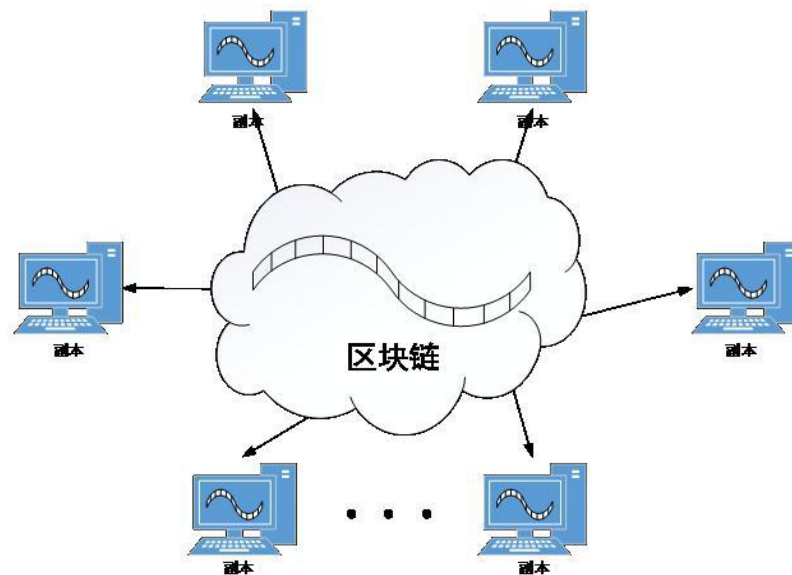
金融科技革命带来金融体系的变革
互联网+区块链重塑整个金融体系

■ 区块链是什么？

一种存储与验证协议



去中心化数据库



通过分布式存储与
全网验证保证安全性

区块链解决了什么问题？

- 区块链解决：去中心、安全以及信任三大痛点
- 解决了价值互联网的核心问题



Centralized

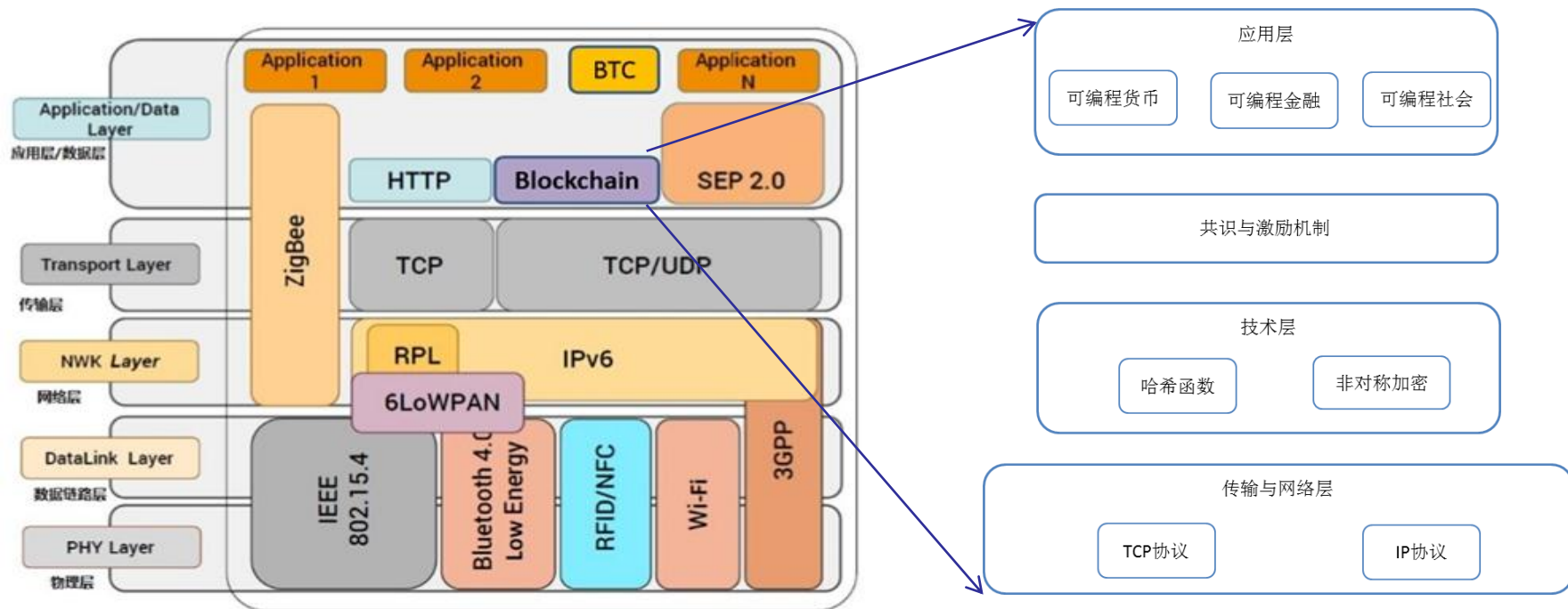


Distributed



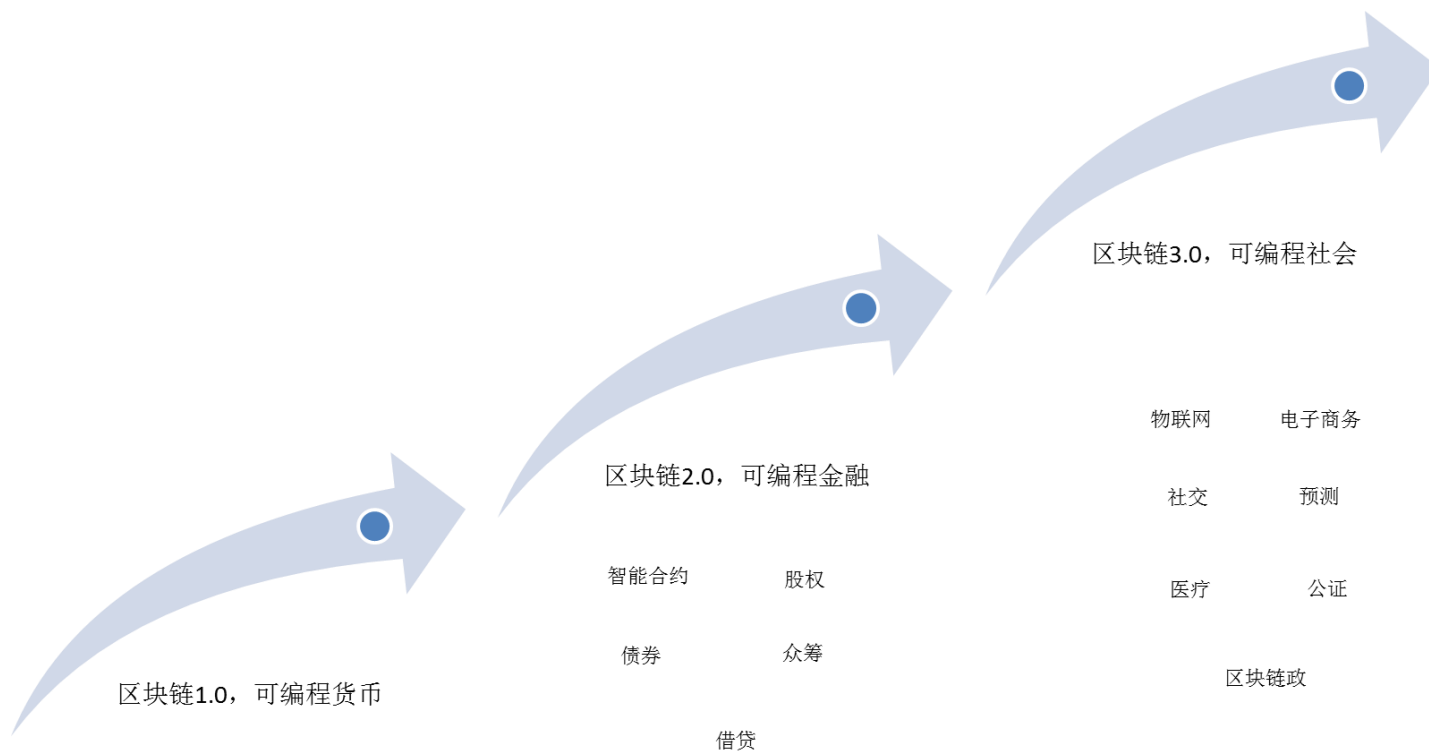
Decentralized

■ 区块链基于信息互联网构建价值互联网



区块链解决**TCP/IP**安全传输问题，解决信息化联网去中心化信任问题。基于**TCP/IP**协议构建出价值互联网，能够从根本上变革现有金融行业生产方式，颠覆社会组织与生产方式。

■ 区块链应用领域



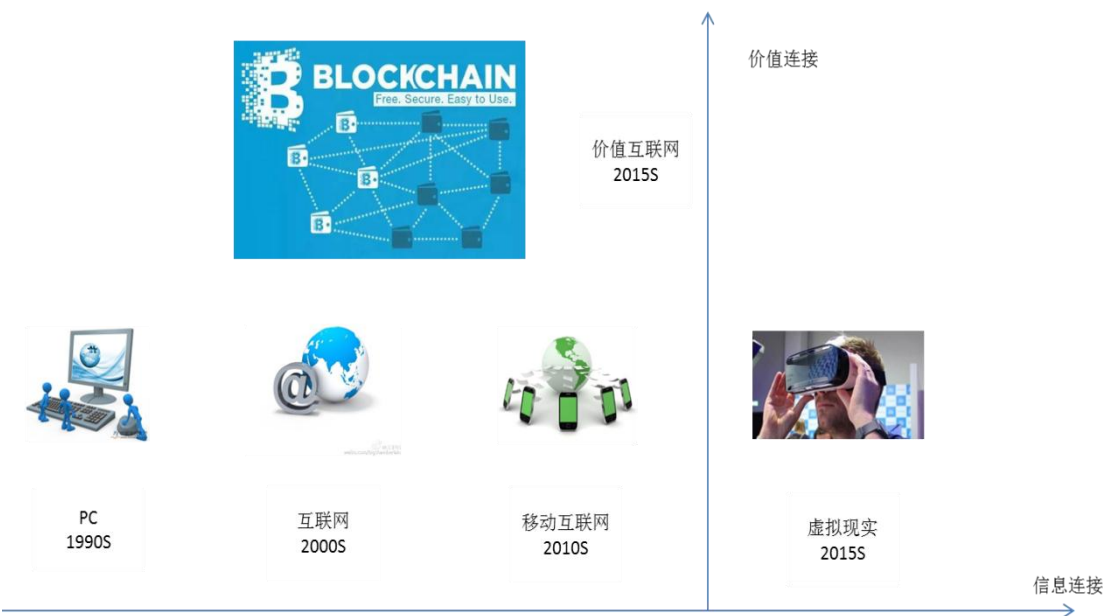
数字货币->金融资产交易->数字资产交易->智能合约->自治组织

■ 区块链应用领域与相关创业公司

| 应用领域 | 公司 |
|--------|---|
| 智能合约 | 闪电网络 (Blockstream)、侧链(Blockstream)、以太坊 (Ethereum)、Rootstock、Tendermint、BlockSign、Chronicled、SuperNET、Blocknet, Tezos; |
| 证券交易 | t0.com(Overstock)、http://Chain.com、DAH(Digital Asset Holdings)、OpenLedger、SETL、Symbiont、Maker/Dai ; |
| 电子商务 | OpenBazaar, Eris, BitXBay, Bitmarkets |
| 物联网 | ADEPT (IBM)、Filament、Tilepay; |
| 社交通讯 | Gems、Codius、Bitmessage、Tweether、Twister; |
| 文件存储 | MaidSafe、Filecoin、Factom、Storj、Tau、Dfinity; |
| 存在性证明 | Monegraph、chronobit、Stampery; |
| 众筹 | 小蚁(AntShares)、Swarm、Koinify、Lighthouse; |
| 预测市场 | Augur、Truthcoin、Futarchy; |
| 身份验证 | Blockscore, ShoCard, DIONS, LaunchKey; |
| 数据 API | 区块元(blockmeta)、BTC 区块 (比特大陆)、区块 (火币)、OKlink (OKcoin)、 http://blockchain.info、Coinalytcs、blocktrail、blockcypher、tradeblock、 Scorechain |

与互联网发展早期一样，区块链应用也是局部率先突破，随着技术的进步应用逐渐深化。当前区块链部分领域应用已开始商业化，价值互联网大幕已经拉开。

- 从信息互联网到价值互联网，区块链颠覆产业生产方式



- 互联网的发展逐渐深化，每一次变革均带来市场规模倍增

- 中国2020GDP 95万亿
- 有价值交换的地方就有价值互联网
- 价值互联网渗透率达50%
- 1%收益（金融.金融中介收益率5-10%，电商.阿里4%，自治组织.公司平均管理费用率11%）
- 市场空间**4750亿**

■ 巨头与新贵共舞，行业迎来质变

- 央行
- 链盟组织
- 开源平台
- 软件巨头
- 创业新贵

CHINALEDGER

中国印钞造币
印钞信用卡产业发展有限公司

项目发起成员

机构间市场
机构间私募产品报价与服务系统

招银前海金融
CIB Qionhai Financial Asset Exchange

乐视金融

矩阵金融
Juzhen Finance

浙江股权交易中心

大连飞创信息技术有限公司

HANDEINMAKER
海德金融创投

通联支付
ALL IN PAY

厦门国际金融资产交易中心

WANXIANG
BLOCKCHAIN LABS

R3 CEV's Consortium: 42 Banks with Combined \$600bn+ Market Cap; 60% Are Global SIFIs



State of Bitcoin and Blockchain 2016

CoinDesk

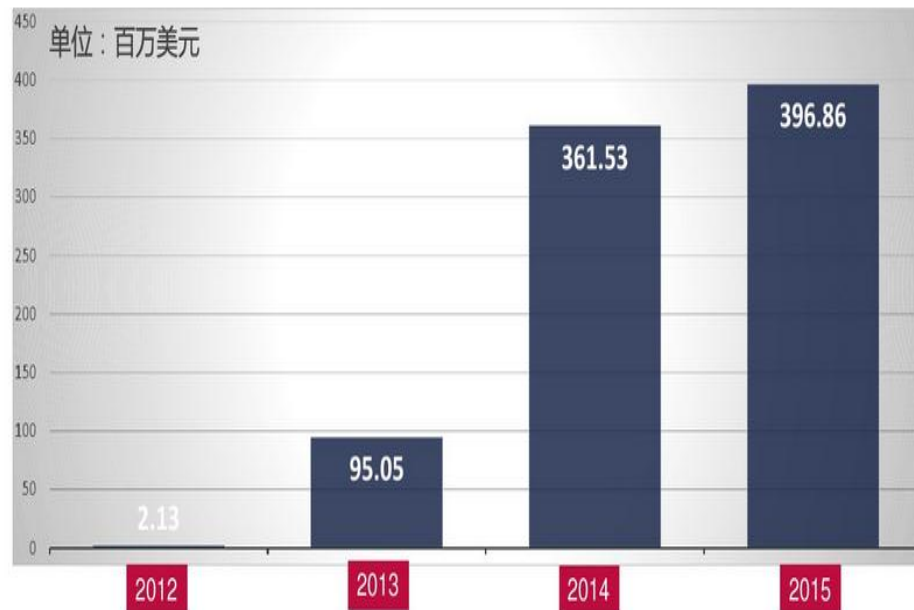
99

拟研究课题一览表

| 序号 | 项目名称 | 承担单位 |
|----|---------------------|--|
| 1 | 基于区块链的场外股权交易市场平台 | 深证通、前海股交、中股集团、重庆股转、齐鲁股交、武汉股交、致远互联、银链、金证股份 |
| 2 | 区块链底层技术平台 | 微众银行、银链科技、四方精创、金证股份、南方基金、山东城商行联盟、平安金科、赢时胜信息、富德保险控股、招商证券、华安保险 |
| 3 | 区块链云服务 | 微众银行、腾讯、银链、赢时胜信息、四方精创 |
| 4 | 区块链理财产品一二级市场 | 微众银行、安信证券、四方精创、博时基金、山东城商行联盟、平安金科、第一创业、赢时胜信息 |
| 5 | 区块链信用服务 | 中证信用、国信证券、金证股份、南方基金、恒生电子、银链 |
| 6 | 区块链在积分领域的应用 | 富德保险控股、四方精创、华安保险、前海人寿 |
| 7 | 区块链票据应用 | 恒生电子、赢时胜信息 |
| 8 | 以太坊轻钱包 | 恒生电子、招商证券 |
| 9 | 区块链技术在银行业金融工具交易中的应用 | 招银网络、山东城商行联盟、平安金科、赢时胜信息 |
| 10 | 数字钻石（婚姻保险） | 平安金科 |
| 11 | 基于区块链的ABS云服务 | 京东金融 |
| 12 | 数字资产登记和转让 | 京东金融 |

■ 资本进入，新贵崛起

吞吐量、节点存储需求等技术问题不断得到优化，资本快速进入掘金区块链行业应用。



PAST

THE WALL STREET JOURNAL
THE TIMES
HM Government
Hilton

PRESENT

facebook
twitter
Dropbox
UBER
airbnb

FUTURE

Cloud storage
Filecoin
TIERION
STORJ.IO

Smart Contracts
TRUST
EP
appliedblockchain

Social Networking
synereo
GEMS

Digital Identity
ONENAME
ShoCard

Art & Ownership
VERISART
Bitproof.io
MONEGRAPH
colu

Anti-Counterfeiting
everledger
BLOCKVERIFY

Supply Chain
thingchain
Tradle

Prediction Markets
augur

Governance
OTONOMOS
followmyvote
Swarm
BITNATION
GOVERNANCE 2.0

Internet of Things
FILAMENT

Blockchain Startups
Top Blockchain startups disrupting non-financial markets

Venture Radar

More: <https://www.ventureradar.com/>

■ 推荐标的

推荐标的：赢时胜、恒生电子、海立美达、金证股份、长亮科技 **关注：**飞天诚信、四方精创、以及御银股份

- 1 **赢时胜：**资产管理与托管信息化龙头, PB业务与票据业务发展迅速，借助区块链打造金融科技业务升级版。
- 2 **恒生电子：**国内金融IT龙头厂商，加入“金链盟”布局区块链。
- 3 **海立美达：**打造“制造+金融科技”双轮驱动，金融科技创新加速，区块链应用值得期待。

国金计算机

赢时胜推荐逻辑

| | | | |
|---|--|-------------------------|--------------------|
| <p>推荐逻辑：资管与托管信息化业务以及PB业务随着资管时代需求的井喷实现高速增长，票据业务有望迎来爆发式增长。</p> <p>可能超预期：业绩高增长；票据业务增长超预期；区块链应用推出超预期</p> <p>潜在催化剂：票据交易平台推出以及交易增长超预期；区块链行业事件以及公司相应应用推出。</p> | <p>业务一：资管与托管信息化业务</p> <p>公司该业务在国内处于绝对的龙头地位，基金银行覆盖了均超过80%，产品议价能力较强，随着资产管理行业的爆发，公司该业务有望实现持续高增长。</p> | <p>16年收入2.5亿 毛利率82%</p> | <p>三年复合增速 30%</p> |
| | | <p>16年增长30%</p> | |
| | <p>业务二：PB业务</p> <p>联手深证通打造资管云平台，现已有7家机构正式运作，随着大资管资产管理规模井喷，公司该业务有望实现爆发式增长。</p> | | <p>三年达到4-5亿收入</p> |
| | | | |
| | <p>业务三：票据业务</p> <p>合资成立上海赢量推出“融金云”，打造互联网票据平台，当前平台已处于试运行阶段，流水达10亿量级。</p> | | <p>三年达到4-6亿净利润</p> |
| | | | |

盈利预测：预计公司2016-2018年EPS分别为0.37元、0.58元和0.86元，考虑到互联网金融业务的逐渐落地将为公司带来巨大的业绩增长空间，对应129倍、82倍、56倍的估值，给予“买入”评级。

国金计算机

恒生电子推荐逻辑

| | | | |
|--|--|-------------------|-------------------|
| 推荐逻辑： 国内金融IT龙头厂商，连接蚂蚁金服2C与自身2B资源打造金融科技闭环服务，加入“金链盟”布局区块链。 可能超预期： 业绩高增长超预期；金融科技业务推进超预期；区块链应用推出超预期 潜在催化剂： 金融科技营收高增长；区块链行业事件以及公司相应应用推出。 | 业务一：金融IT与金融云服务 公司该业务在国内处于绝对的龙头地位，市场份额超过50%，随着资产管理与金融科技行业兴起，该业务有望继续保持高增长。 | 16年收入16.5亿 毛利率93% | 三年复合增速 30% |
| | | 16年增长25% | |
| | 业务二：金融科技业务 运行在恒生各类金融系统上的资产接近百万亿，通过ITN连接资金与资产，提供增值服务获得分成收益，收入空间达百亿级。 | | 连接百万亿资产空间收入空间达百亿级 |
| | | | |
| 盈利预测：预计公司2016-2018年EPS分别为0.93元、1.25元和1.69元，参考同行业可比公司，考虑恒生在金融IT领域的创新优势和龙头地位，对应70倍、52倍、39倍的估值，给予“买入”评级。 | | | |

国金计算机

海立美达推荐逻辑

| | | | |
|---|--|-------------------|------------|
| <p>推荐逻辑：收购被低估的移动信息服务商联动优势，重组过会进程超出预期，成功转型打造“制造+金融科技”双轮驱动，金融科技创新加速，区块链等进程值得期待。</p> <p>可能超预期：第三方支付增长超预期；区块链业务布局超预期。</p> <p>潜在催化剂：银联强推第三方支付、区块链行业事件、区块链应用推出</p> | 业务一：汽车配件业务 | 16年收入15亿 毛利率14% | 三年复合增速 20% |
| | 汽车配件业务维持稳定增长 | 16年增长15% | |
| | 业务二：移动信息服务与运营商计费服务 | 16年收入4.6亿 毛利率63% | 三年复合增速 20% |
| | 运营商计费业务维持稳定，移动信息服务依托中国移动实现快速增长 | 16年增长20% | |
| | 业务三：第三方支付 | 16年收入0.85亿 毛利率83% | 三年复合增速 20% |
| | 公司第三方支付交易规模国内排第五，移动应用内支付第三，依托银联与多年积累的支付数据拓展数据服务业务。 | 16年增长20% | |
| <p>盈利预测：预计公司2016-2018年EPS分别为0.78、1.17及1.53元，考虑到，金融科技创新加速可能为公司带来巨大的业绩增长空间，对应40、30及28倍的估值，给予“买入”评级。</p> | | | |

国金计算机

长亮科技推荐逻辑

| | | | |
|---|--|--|---------------------|
| <p>推荐逻辑： 公司加强在金融行业资产管理、互联网金融、商业智能、信用卡等方面的布局，开拓泛金融信息化领域，推进国际化战略。</p> <p>可能超预期： 业绩高增长超预期；金融科技业务推进超预期；区块链应用推出超预期</p> <p>潜在催化剂： 金融科技营收高增长；区块链行业事件以及公司相应应用推出。</p> | <p>业务一：金融业务信息化解决方案</p> <p>公司在传统的商业银行核心业务系统解决方案领域已经成为国内业界的领先者，并向包括互联网金融企业在内的其他泛金融信息化领域拓展业务</p> | <p>16年收入4.36亿 毛利率54%</p> | <p>未来三年复合增速 30%</p> |
| | | <p>2015年公司营收实现了75.04%的增长</p> | |
| | | <p>业务二：金融科技业务</p> <p>长亮科技持续加大研发投入、市场开拓与投资力度，通过内生增长与外延扩张两项并举的方式稳健发展，并组成海外研发与技术团体，拓展海外市场。</p> | |
| <p>盈利预测： 预计公司2016-2018年EPS分别为0.43元、0.56元、0.74元，参考同行业可比公司，考虑长亮在金融IT领域的领先地位和市场扩张策略，对应118、83、65倍的估值，给予“买入”评级。</p> | | | |

敬请雅正 欢迎交流

国金证券研究所 宁远贵
电话：(8621) 61038277
邮箱：ningyuangui@gjzq.com.cn
2016年6月

