

2016 年 06 月 26 日

区块链：是一种开放的进阶的思想和技术

证券分析师：王学恒

010-88005382

wangxueh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514030002

联系人：何立中

010-88005322

helz@guosen.com.cn

事项：

事件一：Circle 获 6000 万美元投资。美国区块链创业公司 Circle 于 2016 年 6 月 23 日早上宣布，获得有中国财团领衔的 6000 万美元 D 轮融资，领投方为 IDG, Breyer Capital, General Catalyst Partners、百度、中金甲子 (CICC ALPHA)、光大投资管理公司、万向和宜信也参与了跟投。此外还有 IBM 前任董事长兼首席执行官彭明盛 (Sam Palmisano) 以及银湖资本 (SilverLake) 联合创始人格伦·哈金斯 (Glenn Hutchins) 两位个人投资者。2015 年年 4 月，高盛就联手 IDG、Breyer Capital 等公司投资了 Circle，当时的投资金额为 5000 万美元，估值 2.5 亿美元。不过 Allaire 拒绝透露本轮融资的估值，他只是说“较上一轮融资多了不少”。

通过 Circle 的服务，消费者可以将自己的资金快捷、免费地转账给国外的某人，后者可以方便的用本币将钱取出。在交易过程中，Circle 首先将钱转化成比特币，通过网络将其转移至国外，然后再将其转成该国货币。Circle 表示，公司今年的交易量将会超过 10 亿美元。公司目前已经实现了对美元、英镑、欧元的支持，预计未来几年内将推出人民币服务。

事件二：比特币价格 1 个月内涨幅 140%。5 月 26 日的 3009 元/币，迅速上涨到 6 月 19 日的 5174 元/币，又在 6 月 23 日上午 9 点跌落到 3525 元/币。不到一个月内涨幅达到 145%。

事件二：DAO 被攻击：代码漏洞导致 6000 万美元以太币被盗。6 月 17 日，筹集价值 1.5 亿美元以太币的分布式自治组织 DAO 被黑客攻击，黑客使用“递归调用”的攻击，清空一些智能合约账户。一系列以太坊智能合约组成的无管理层的组织 DAO 丢失了 360 万个以太币；以当时以太币交易价格 17.5 美元计算，丢失的货币总价超过 6000 万美元。

评论：

■ 区块链是一种思想和技术

推动社会进步的最关键因素是思想和技术，事物的形式和表征可以变化，但思想和技术的内核是稳定的。比特币就是这样的表征，区块链是推动社会进步的一种思想和技术。Circle 的庞大的投资者名单，表明比特币及其背后的区块链技术，正受到资本市场的热捧。投资者相信，区块链技术将对未来的交易、支付，乃至金融体系，产生革命性的影响。但，同时我们也认为这种革命性的影响不是颠覆和推翻，而是改良。

■ 区块链是开放的、进阶的

发源于比特币的区块链，为人类提供一种解决问题的方式，给人类打开了一扇窗。DAO 事件也说明了区块链不是一次成型的，是在应用过程中不断迭代进阶的。

■ 最易应用领域：透明度不高、公信力不强、信息不对称且中间成本高的领域

原本透明度不高、公信力不强、信息不对称严重并且中间成本高的领域。金融方面如私募股权交易是一大方向，将大大节省成本并提高交易效率，也是纳斯达克的 Linq 和中国的小蚁选择发展的方向。其衍生相关的类金融领域则包括了

合同签署、仲裁、资金保管等方面。另外如保险，利用区块链确保买到的保险保单真实合法性。

■ 区块链实现物联网领域“实物”和“信息”对应关系

区块链在物联网行业会有非常广泛的应用，现在的智能硬件可以实现一些简单的数据流通，但如果要解决智能硬件跨域的问题，实现数据之间的交易属性和交换属性，物联网就必须依赖区块链，或者说依赖以区块链技术代表的共享体系。

■ 现阶段的比特币的大起大落是正常的

市场认为，一个成熟的、优质货币不应该大起大落。我们认为，现在的比特币并不成熟，还是一个新事物。指望比特币现在就成为主流货币，并起到普遍交换的作用是不现实的。现实情况是很多人都在做波段赚差价。对比特币来说，最务实的态度是承认投机者的积极作用，并且吸引更多的投机者，让更多的人认可、参与进来，朝着“成熟货币”方向发展。

图 1：比特币价值走势



资料来源：OKcoin，国信证券经济研究所整理

从这个角度看，比特币现阶段的大幅波动并非全然是坏事。大量比特币交易者就是从投机开始，慢慢地就接受了它、承认了它、甚至习惯了。当交易者越来越多，比特币的总市值越来越大，相应的金融衍生机构逐步增多，其使用越加便利，更多的商家开始考虑并接受支持它，基于比特币的生态系统也随之逐渐繁荣，最终我们就有可能将其作为货币使用。这样的发展路径不需要使用者有多么高尚的理想或者自觉性，对财富的追求和恐惧反而会帮助比特币向成熟之路迈进。

■ 行业投融资以区块链产品开发和应用为主

2016 年以来区块链行业发生众多投融资事件，经研究发现：

(1) 投资领域主要集中于比特币交易、区块链技术应用企业。区块链产品或应用引领区块链投资；而在比特币方面，则专注于提供比特币交易服务的公司，譬如交易平台或交易监视。

(2) 投资方主要都是活跃于比特币和区块链领域的大型 VC 公司；而区块链技术在金融领域的产品或应用也会得到许多

传统金融机构巨头的青睐。

■ 投资建议

区块链行业正在发展初期，行业主要创业公司在一级市场。从应用场景出发，我们推荐 A 股以下公司：区块链上游公司鲁亿通（300423），公告收购嘉楠耘智；资产交易系统的恒生电子（600570）、信雅达（600571）、数字存证的美亚柏科（300188）。区块链在数字版权应用领域的安妮股份（002235）和光一科技（300356）。

■ 附：2016 年以来区块链领域主要投融资事件

1. Circle Internet Financial

Circle 是一家基于区块链的支付应用公司，初期公司致力于为比特币提供转移和交易平台，长期来看，公司希望能够将比特币技术作为后台网络，来实现不同国家货币之间的资金更安全、便捷且低成本转移。目前，Circle 已经支持美元、英镑、欧元的即时兑换：当用户需要转移资金时，只需短期买进比特币，就能将关联账户中的美元或英镑等资金转移到其他账户。

2016 年 6 月 22 日，Circle 宣布获得 6000 万美元 D 轮融资。本轮融资投资方包括百度、IDG Capital、Breyer Capital、China International Capital Corporation Alpha、SilverLake 联合创始人 Glenn Hutchins 和前 IBM 首席执行官 Sam Palmisano 等。

2. Mediachain Labs

Mediachain 是一家用区块链技术进行数字版权保护的初创企业。Mediachain 允许版权人在他们的数字作品上附加信息，并在数据上添加时间戳加入区块链，然后利用超媒体传输协议（Interplanetary File System, IPFS）进行加密存贮。超媒体传输协议可以突破其他基于区块链的认证系统采用加密 ID 保护集中管理对交易中数据存储量的限制。

2016 年 6 月 1 日，Mediachain 宣布获得 150 万美元的种子轮融资，领投方是 UnionSquareVentures 和 Andreessen Horowitz，跟投方包括 Digital Currency Group、LDV Capital、RRE Ventures、Refactor Capital 的联合创始人 David Lee、Collaborative Fund 的合伙人 Kanyi Maqubela 和 Eqentia 的创始人及 CEO William Mougayar。

3. Stem

Stem 是一家使用区块链技术为内容创作者提供清晰和及时的收入平台的创业公司。它允许内容创作者上传材料、创建合同、管理分销渠道，并最终简单的收入方式来获得营收。创始人表示：“数字货币减少识别知识产权所有权中的错误数量方面具有潜力，同时最小化每笔交易的周转时间与交易费用，将其变得更加简单，此外，数字货币可以让支付顺利进行，并移除支付过程中的人为错误。” Stem 的目标是利用它的金融技术来颠覆目前传统的运营商：使用加密货币技术，包括区块链记录保存、智能合约以及小额支付等技术来分散例如 SoundCloud 和 Apple Music 这些提供商的收入。

2016 年 5 月 25 日，Stem 宣布获得 1500 万美元 C 轮融资，由 Mithril Capital Management 领投，Mitsui&Co 以及 RWE Supply&Trading 也参与其中。

4. Tierion

Tierion 是基于区块链的数据存储解决方案初创企业。2016 年 4 月 30 日，Tierion 宣布获得来自 Fenbushi Capital 和 Blockchain Capital 的 100 万美元种子轮融资。

5. bitFlyer

2016 年 4 月 25 日，日本比特币交易所 bitFlyer 宣布获得 270 万美元 C 轮融资，由 Venture Labo Investment 和 SBI Investment 领投。

6. RSK Labs

2016 年 3 月 22 日，RSK Labs 宣布获得来自 Bitmain Technology、Coinsilium 和 Digital Currency Group 的种子轮融资，融资额为 100 万美元。融资将用来支持 Rootstock 智能合约平台的发展。

7. Elliptic

Elliptic 是一家比特币交易监视创业公司。该公司旨在调查比特币区块链上进行的非法活动，并为金融机构和执法机构提供可操作的情报。公司的软件基于人工智能技术，实现探索比特币区块链网络上可疑的交易以及活动。这个 Elliptic 平台可被在线交易所以及执法机构所使用，用于检测异常交易，并跟踪这些交易的来源。

2016 年 3 月 20 日，Elliptic 宣布获得 500 万美元 A 轮融资。领投方是 Paladin Capital Group，跟投方包括 Santander InnoVentures，KRW Schindler Private Ventures，Digital Currency Group 和 Octopus Ventures。

8. Chronicled

Chronicled 是一家利用区块链技术提供收藏类运动鞋认证服务的创业企业。公司将运动鞋打上“智能标签”，智能标签以加密的 NFC 芯片为基础，并采用 3D 打印技术植入鞋内，然后使用区块链技术将信息记录在分布式账本中，通过公司研发的 app 软件扫描 NFC 标签来辨别真伪。这一技术拥有扩展到其他领域的潜力。

2016 年 3 月 9 日，Chronicled 宣布获得 342 万美元种子轮融资。领投方是风投公司 Mandra Capita，跟投方包括投资商 Pantera Capital、Colbeck Capital Management、Solon Mack Capital 和 Vinny Lingham。

9. Chainalysis

Chainalysis 是一家利用区块链打击数字货币网络犯罪的公司。2016 年 2 月 19 日，Chainalysis 宣布获得 160 万美元的种子轮融资，领投方是 Point Nine Capital，跟投方包括 Techstars、Digital Currency Group、Funders Club 和 Converge Venture Partners。

10. Blockstream

Blockstream 是一家区块链技术和服务提供商，致力于通过区块链及其侧链来扩展比特币协议的能力。随着侧链的开发，

公司开始寻求区块链技术应用到更多的资产类型。

2016年2月3日,Blockstream宣布获得5500万美元B轮融资。融资参与方包括AngelList、AXA Strategic Ventures、Blockchain Capital、Digital Garage、Data Collective、Mosaic Ventures以及Horizons Ventures。

11. Digital Asset Holdings

数字资产控股(Digital Asset Holdings, DAH)先后收购多家区块链初创公司:Hyperledger、Bits of Proof、Blockstack、Eleven等,计划为金融机构提供基于区块链技术的金融服务系统,减少现有金融机构结算与清算的时间。

2016年2月2日,DAH宣布获得6000万美元A轮融资。本轮融资参与方达到14位,包括高盛、IBM、荷兰银行、埃森哲、澳洲证券交易所、法国巴黎银行、Broadridge、花旗银行、CME Ventures、德意志交易所集团、ICAP、桑坦德风投、证券托管清算公司(DTCC)以及PNC金融服务集团。

12. Civic

Civic是一家数字身份安全创业公司,以提供关于身份的实时安全保护。当有人试图使用你的信息,Civic会向你发送通知或警示。其创始人Lingham表示,区块链会扮演保障数据安全的角色,这可能是当下存储信息最安全的地方。Civic目前业务重点在于美国社保号的在线安全解决方案。

2016年1月27日,Civic宣布完成了275万美元种子轮融资,领投方为Social Leverage,其他参与方包括Pantera Capital、Blockchain Capital、Block Chain Space、Future Perfect Ventures、Propel Venture Partners、Sound Ventures以及Digital Currency Group。

13. Gem

Gem是区块链应用程序接口(API)提供商。2016年1月6日,Gem宣布完成了710万美元A轮融资。本轮融资领投方为Pelion Venture Partners,跟投方包括KEC Ventures、Blockchain Capital、Digital Currency Group、RRE Ventures、Amplify.LA以及Tiller Partners。

相关研究报告:

《互联网行业周报: iPhone6 被判抄袭, 专利意识增强开启专利维权时代》——2016-06-22

《互联网行业周报: 51Talk 赴美上市, 资本寒冬依旧》——2016-06-14

《互联网行业周报: 百度完成搜索整改, 猫眼电影并入光线传媒》——2016-06-07

《互联网行业周报: 赢家通吃不如留点空间给行业第二第三》——2016-06-07

《互联网行业周报: 谷歌 I/O 大会重点围绕人工智能与虚拟现实》——2016-05-30

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。