

币价与事件共振，区块链还在风口

—— Signal or Noise 2016 年第 14 期

✍️ : 王鹏 执业证书编号: S1230514080002;
☎️ : 021-80106010
✉️ : wangpeng@stocke.com.cn

图形标题

报告导读

币价上涨和重磅事件催化是近期 A 股区块链主题表现活跃的两大逻辑。

投资要点

□ 比特币价格暴涨及重磅事件催化是区块链主题持续发酵背后的逻辑

自 2016 年 4 月 5 日至今，Wind 区块链指数累计涨幅为 16.51%，而同期上证综指累计涨幅仅为 -4.98%，区块链指数大幅跑赢上证综指。**比特币价格暴涨及重磅事件催化是区块链主题持续发酵背后的逻辑：**1) 2016 年 5 月 27 日，比特币价格开始新一轮上涨周期，A 股区块链指数也在同期开始了涨幅最大的阶段，随着比特币价格调整，区块链指数也进入调整期，二者的节奏基本保持一致，并且均处在近两月以来的价格高位；2) 重磅事件催化短期爆发力强，但是缺乏延续性。事件性催化对于股价的刺激作用一般维持在 1-2 天，随后便有所回落。例如 5 月 24 日平安加入 R3，区块链指数在 2 天之内上涨接近 9.5% 之后回落；5 月 30 日金链盟成立，1 天之内区块链指数上涨约 8%。

□ 应用场景落地将成为未来区块链主题的主要催化剂

我们认为比特币的价格总体仍是上升趋势，未来仍然具备创历史新高的可能：**1) 产量减半对比特币价格中枢的抬升作用明显；2) 为鼓励矿工继续挖矿为网络提供安全，涨价也势在必行；3) 基于比特币区块链上的应用创新也为涨价提供了可能。**在比特币价格总体上升的假设下，虽然重要会议、行业组织成立对股价的刺激作用逐渐式微，产业并购、监管层可能的积极表态均不可预测，但是区块链应用场景率先落地的领域却有迹可循。未来 1-2 年将是区块链应用场景密集落地的时间窗口，因此区块链应用场景在上市公司层面的落地将成为区块链主题主要的催化剂。我们短期看好区块链在金融领域的应用率先落地，其中**区域性股权交易中心、商业银行承兑票据和数字货币周边产品**三个有望成为区块链技术最早在金融领域的落地的应用场景。

□ 建议关注区块链相关的两类组合

未来 1-2 年区块链仍以主题性交易机会为主。在比特币价格总体向上的趋势的判断下，我们看好区块链主题具备持续性。未来的催化剂将以应用场景落地为主，相关产业并购、监管层的积极表态等也会刺激短期股价表现。投资标的建议关注两类组合：**1) 主题炒作弹性组合：赢时胜、四方精创和鲁亿通；2) 应用率先落地组合：金证股份、恒生电子、赢时胜、飞天诚信和广电运通。**

相关报告

智能音箱：颠覆人机交互体验，引爆智能家居市场—— Signal or Noise 2016 年第 13 期_20160612
足球产业大会：聚焦足球产业改革与发展—— Signal or Noise 2016 年第 12 期_20160605
工业机器人应用领域拓宽，进入全面普及阶段—— Signal or Noise 2016 年第 11 期_20160529
赛事接连不断，电竞产业或迎来爆发窗口——Signal or Noise 2016 年第 10 期_20160521
后厄尔尼诺时期，关注水电和海绵城市主题——Signal or Noise 2016 年第 9 期_20160515
经济戏份加重，体育成十三五 ten bagger 的沃土——Signal or Noise 2016 年第 8 期_20160508
黄金周邮轮热，旅游消费升级引发投资机会—— Signal or Noise 2016 年第 7 期_20160502
自学考试全面试点，驾考系统产业链引发关注—— Signal or Noise 2016 年第 6 期_20160422

报告撰写人：王鹏；

数据支持人：王鹏；李锋

正文目录

本期主题聚焦：币价与事件共振，区块链还在风口	3
1. 比特币价格暴涨及重磅事件催化是区块链主题持续发酵背后的逻辑	3
2. 应用场景落地将成为未来区块链主题的主要催化剂	5
3. 建议关注区块链主题相关的两类组合	6

图表目录

图 1: 2016 年 4 月 5 日至今上证与区块链指数累计涨幅（%）、与区块链相关重大事件	3
图 2: 2016 年 5 月 27 日，比特币开启新一轮上涨周期	3
图 3: 比特币价格历史走势图	4
图 4: 全球物联网领域主要的区块链应用案例	6
表 1: 上市公司层面未来区块链主题催化剂	5
表 2: 国内外非上市公司在区域股权交易中心（或 OTC 市场）的区块链应用实例	5
表 3: 区块链主题相关标的	7

本期主题聚焦：币价与事件共振，区块链还在风口

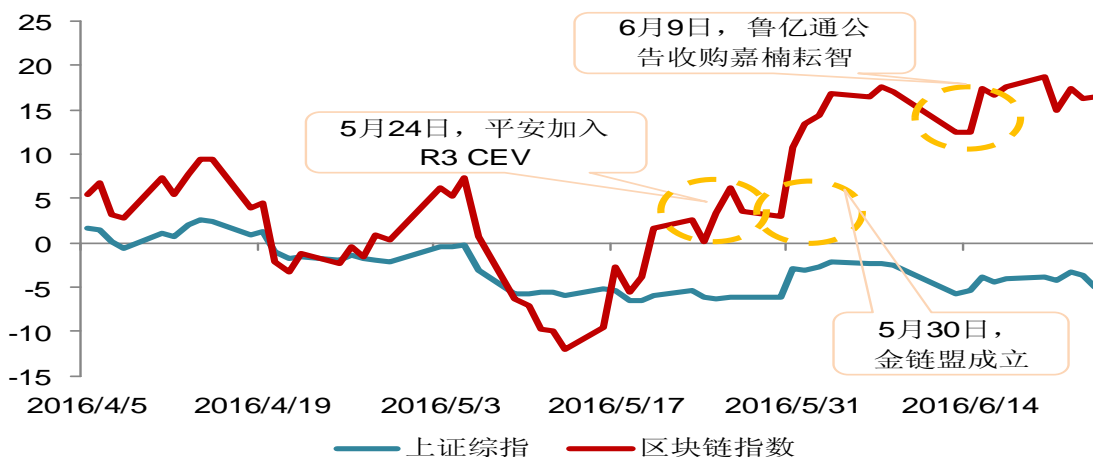
比特币价格的暴涨和重磅事件的催化是目前区块链主题的主要逻辑，一方面我们判断比特币价格长期趋势向上，目前价格也并非阶段性的顶点，未来比特币价格仍然具备再创新高的可能，因此，区块链主题具备一定的延续性；另一方面前期区块链主题的催化剂主要以重要会议、行业组织成立为主，随着类似事件的增多，其对股价的短期提振作用也将逐渐式微。未来我们更看好相关产业并购、区块链应用场景的推出以及监管层可能的积极表态带来的事件性投资机会。与产业并购、监管层可能的积极表态的不可预测性相比，区块链应用场景率先落地的领域有迹可循。未来 1-2 年将是区块链应用场景密集落地的时间窗口，因此区块链应用场景在上市公司层面的落地将成为区块链主题主要的催化剂。我们短期看好区块链在金融领域的应用率先落地，其中区域性股权交易中心、商业银行承兑票据和数字货币周边产品三个有望成为区块链技术最早在金融领域的落地的应用场景。

投资标的建议关注两类组合：1) 主题炒作弹性组合：赢时胜、四方精创和鲁亿通；2) 应用率先落地组合：金证股份、恒生电子、赢时胜、飞天诚信和广电运通。

1. 比特币价格暴涨及重磅事件催化是区块链主题持续发酵背后的逻辑

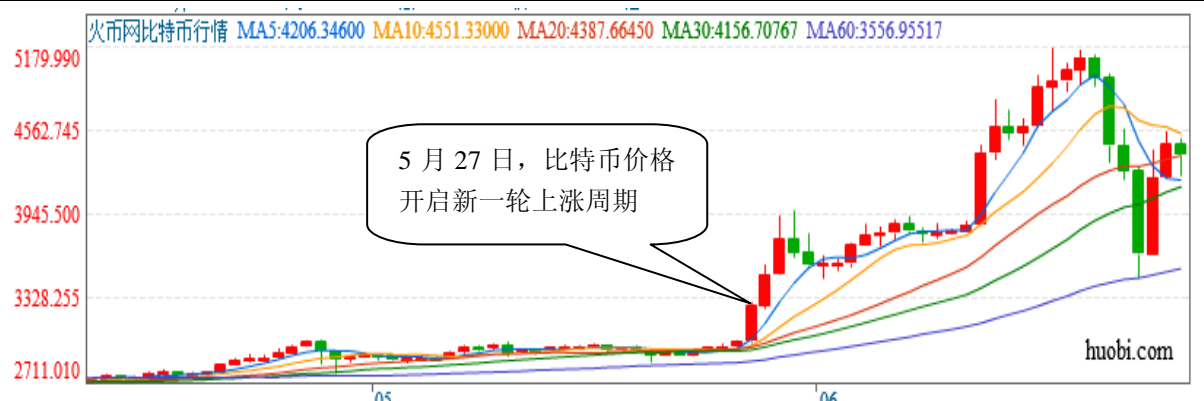
自 2016 年 4 月 5 日我们关于区块链主题的第一篇研报起至今（6 月 26 日），Wind 区块链指数累计涨幅为 16.51%，而同期上证综指累计涨幅仅为 -4.98%，区块链指数大幅跑赢上证综指。比特币价格暴涨和重磅事件催化是区块链主题持续发酵背后的主要逻辑。原因有二：1) 2016 年 5 月 27 日，比特币价格开始新一轮上涨周期，A 股区块链指数也在同期开始了涨幅最大的阶段，随着比特币价格调整，区块链指数也进入调整期，二者的节奏基本保持一致，并且均处在近两月以来的价格高位；2) 重磅事件催化短期爆发力强，但是缺乏延续性。事件性催化对于股价的刺激作用一般维持在 1-2 天，随后便有所回落。例如 5 月 24 日平安加入 R3，区块链指数在 2 天之内上涨接近 9.5% 之后回落；5 月 30 日金链盟成立，1 天之内区块链指数上涨约 8%。

图 1：2016 年 4 月 5 日至今上证与区块链指数累计涨幅（%）、与区块链相关重大事件



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 2：2016 年 5 月 27 日，比特币开启新一轮上涨周期



资料来源：huobi.com、浙商证券研究所

比特币迄今为止共有三次暴涨阶段：2013年3-4月、2013年10-11月以及2016年5-6月。其中2013年3月的暴涨发生在比特币产量首次减半（2012年11月，生成一个区块的比特币奖励由50BTC减半为25BTC）之后，比特币价格从47.45美元上涨至266美元，价格上涨了5.6倍。此次价格上涨很大程度上反映了比特币供求关系变化的事实；2013年10-11月，比特币的价格从200多美元一路上涨至1000美元以上，价格上涨也超过了5倍，但是此轮的比特币价格的暴涨中投机的因素占主导；2016年5-6月，由于比特币产量又面临第二次减半（预计在7月份，生成一个区块的比特币奖励由50BTC减半为25BTC），比特币价格从约440美元上涨至约770美元，上涨幅度接近1倍。结论：1）投机因素占主导的情形下比特币价格在短期内暴涨暴跌是常态；2）比特币供求关系决定了其价格的长期走势，比特币产量减半对其长期价格中枢具备一定的抬升作用。

图 3：比特币价格历史走势图



资料来源：Blockchain.info、浙商证券研究所

对于未来比特币价格走势看法：我们认为比特币价格总体走势仍是上升的，目前的价格并非高点，未来仍然具备创历史新高的可能。主要原因有三：1）供求关系决定了比特币长期价格走势。不考虑投机因素，上次产量减半之后比特币的价格从47.45美元上升至266美元，并在经历暴涨暴跌之后也价格中枢也长期维持在200-300美元的区间，上涨超过4倍。产量减半对比特币价格中枢的抬升作用明显。而目前比特币价格的上涨幅度仍然不到1倍；2）稳定的挖矿收益是矿工挖矿的动力。矿工挖矿为比特币网络提供安全保障，并获得相应的比特币奖励。比特币产量减半之后，按照目前的价格，主流28nm的矿机挖矿收益也处于微利状态。为了鼓励矿工继续挖矿为网络提供安全，比特币价格的上涨也势在必行；3）基于比特币区块链上的应用创新也为比特币价格未来的上涨提供了可能。比特币作为比特币区块链中的代币，随着比特币区块链上的创新应用（目前已有彩色币、侧链和闪电网络等创新）不断拓展，在比特币总量一定的前提下，代币的价格也必然随着供不应求的局面而上涨。

事件催化方面：我们认为未来1-2年内区块链仍以主题性的交易机会为主，重磅事件短期内对股价的刺激作用明显。其中五类主要事件将构成上市公司层面区块链主题的催化剂：1）重要会议召开；2）行业组织成立；3）相关的产业并购；4）区块链应用场

景的推出；5）监管层对区块链积极表态。

表 1：上市公司层面未来区块链主题催化剂

催化剂类型	代表事件
重要会议召开	美联储总部召开区块链会议、 2016 年区块链国际峰会
行业组织成立	平安加入 R3、ChinaLedger、金链盟、互金协会成立区块链研究工作组
相关产业并购	鲁亿通公告重大资产重组预案，收购嘉楠耘智
区块链应用场景推出	???
监管层可能的积极表态	???

资料来源：浙商证券研究所

前期区块链主题的催化剂主要以重要会议、行业组织成立为主，随着类似事件的逐渐增多，其对股价的短期提振作用将逐渐式微。未来我们看好相关产业并购、区块链应用场景的推出以及监管层可能的积极表态带来的事件性投资机会。

2. 应用场景落地将成为未来区块链主题的主要催化剂

在比特币价格总体上升的假设下，与相关产业并购、监管层可能的积极表态的不可预测性相比，区块链应用场景率先落地的领域有迹可循。未来 1-2 年将是区块链应用场景密集落地的时间窗口，因此区块链应用场景在上市公司层面的落地将成为区块链主题主要的催化剂。

我们短期看好区块链在金融领域的应用率先落地，长期认为区块链技术在物联网领域的市场空间更大。短期之所以看好金融领域应用场景落地的原因有三：1）金融领域区块链的创业发展速度最快。据科技行业并购咨询机构 Magister Advisors 此前估计，到 2017 年银行在区块链开发的经费将超过 10 亿美元，为所有企业软件板块发展速度最快；而 Greenwich Associates 最新调查显示，预计 2016 年金融和技术公司对区块链的投资额会超过 10 亿美元；2）金融行业是目前区块链应用可见市场空间最大的领域。高盛最近预测区块链技术的实施可以简化现金证券清算和结算流程，能够为美国和全球资本市场分别节约 20 亿和 60 亿美元资本；在减少可疑交易方面能够带来 30 亿到 50 亿美元的节约成本；通过减少错误和手工处理过程方面能够节约 20 亿到 40 亿美元成本。据西班牙银行的 Oliver Wyman 和风险投资者 Anthemis 的报告，如果采用区块链技术，到 2022 年以前银行每年能够节约 150-220 亿美元；3）盈利增速下滑导致金融机构在区块链领域的创新动力最强。负利率时代，金融机构的盈利驱动的重心将逐渐由产品创新向技术创新转变。2015 年美国区域性银行盈利增速由 2014 年的 24.83% 下降为 2015 年的 9.84%，多元化银行的净利润下降幅度达 94%；欧洲多家银行业巨头 2015 财年录得大幅亏损。其中德意志银行 2015 年亏损 68 亿欧元，渣打银行 2015 年亏损 21.94 亿美元，汇丰银行 2015 年的税前利润下跌了 7%，巴克莱银行 2015 年净亏损高达 3.94 亿英镑；我国上市银行在 2013 年至 2015 年的归母净利润总额虽然在逐年增长，但利润增速由 2014 年的 7.7% 降为 2015 年的 2.94%。

区域性股权交易中心、商业银行承兑票据和数字货币周边产品是我们认为在 A 股上市公司层面最快落地的三个应用场景。

看好区块链技术在区域性股权交易中心率先落地原因：1）区域性股权交易中心交易频率不高，目前区块链技术足以实现相关功能；2）区域性股权交易中心处于边缘市场，新技术试用面临的阻力和系统风险较小，利于项目推进；3）国内外非上市公司层面已有相关的应用实践落地。

表 2：国内外非上市公司在区域股权交易中心（或 OTC 市场）的区块链应用实例

日期	代表事件
2015 年 7 月	美国零售业巨头 Overstock 宣布在区块链平台上发行股票
2015 年 11 月	纳斯达克在其私人股权交易市场正式推出区块链股权登记系统 LINQ
2016 年下半年	国内 Onchain 公司推出小蚁系统，用于非上市公司股权登记转让
2016 年 4 月	沈阳金信商品交易中心联合太一科技推出全球首家基于区块链商品交易中心
2016 年 6 月	北方工业股权交易中心联合太一科技开发出区块链股权登记系统 TERS

资料来源：浙商证券研究所

看好区块链技术在票据领域的应用率先落地原因：1）目前票据市场贴现、转贴现没有统一的登记记录，信息散落在各个交易主体中，纸质票据容易带来假票诈骗和一票多卖的风险。截至 2015 年底，金融机构票据融资规模约为 4.64 万亿元，占各项贷款总

额的 5%左右，规模巨大。从 2011 年到 2014 年 6 月，发生的与票据相关的重大犯罪事件层出不穷，涉案金额重大，造成了极大的损失。典型的案例 2016 年 1 月中信银行兰州分行的票据窝案涉案金额 9.69 亿元、2016 年中国农业银行北京分行的票据窝案涉及金额 39.15 亿元；2）区块链技术具有分布式总账、时间戳和不可篡改数据库等特点，可以实现交易记录可追踪、无法篡改和避免“双花”的功能，可以有效解决纸质票据流通中存在的问题；3）上市公司层面恒生电子、赢时胜在金链盟中负责区块链技术在票据领域应用的开发，非上市公司比特大陆也自主开发了基于区块链技术的 Brafit Chain 系统，致力于解决“一票多卖”等现象。

看好区块链技术在数字货币周边产品的应用率先落地原因：1）央行数字货币发行未来极有可能会运用到区块链技术。2016 年 1 月 20 日央行数字货币研讨会在北京召开，央行行长周小川指出区块链是央行发行数字货币的可选技术之一；2016 年 6 月 24 日首届大数据金融论坛上央行调查统计司司长盛松成发表了《为什么央行的数字货币才是真正的货币？》演讲，其中指出未来的央行数字货币将可能是基于区块链技术、具有分散式账簿特点的本位币，并涉及包括移动支付、可信可控云计算、密码算法、安全芯片等在内的其他相关技术；2）由于数字货币涉及货币发行权的问题，核心的技术和系统将由央行自身团队完成，而上市公司在数字货币周边的配套产品上存在一定机会。比如数字货币钱包、数字货币 ATM 机等。

长期看好区块链技术在物联网领域拥有更大的市场空间。主要是因为传统物联网存在两大痛点：1）**连接成本高。**在传统的中心化物联网模式下，除了服务的中间人成本以外，与中心化云和大型服务器群相关的基础设施和运维的成本都十分高，设备制造企业是没有足够的利润支持和维护设备，并且服务和支持数以千亿计的智能设备所面临的风险也是十分巨大的；2）**互联网信任的缺失。**大多数物联网解决方案都为政府、企业等中心化的机构提供了未经授权就能够通过收集和分析用户数据，接近和控制用户的设备的能力。因此相互之间的信任形成非常困难，维持信任的成本高。**区块链技术去中心化和去信任的特点使其天然成为推动物联网爆发的助推剂。**物联网中联网设备从数十亿计的设备规模升级到数千亿计的设备规模，需要去中心化物联网。这种新的物联网不仅要去中心化，更要建立一个规模可以不断扩展的通用物联网，同时保证隐私、安全和无需信任交易。区块链的特点天然适合物联网，区块链上记录了每一个参与者的每一笔交易，并运用密码学确认交易和保证了区块链上信息的私密性，众多记账人参与确认每一笔交易，提供了高度冗余的确认，参与者也会因为付出了计算力，获得相应的奖励。通过使用去中心化的共识确认交易，区块链消除了对信任的需要，同时未来也可通过提高区块上储存信息量大小的能力增强整个网络的可扩展性。**因此，区块链分布式数据库、非对称加密技术等**在数据存储、用户身份认证和权限控制领域将存在着广阔的市场空间。

图 4：全球物联网领域主要的区块链应用案例



IBM与三星合作

建立ADEPT平台，通过其可以实现自动检测、自动更新，并能与周围设备通信



Filament

利用区块链技术堆栈操作，可使 Filament 设备独立处理付款，以及允许智能合约确保交易的可信



Ken Code – e plug

ePlug 是一个小型电路板，该产品采用区块链技术进行身份登陆的验证，并提供了可选的分布式计算，端到端的数据加密，无线连接，温度传感器，触觉传感器，光线和运动传感器等设备



Tilepay的物付宝

Tilepay是一个基于区块链的去中心化支付系统，能被下载并安装到个人电脑上、笔记本、平板或者手机上，所有物联网设计都会有一个独一无二的令牌，并用来通过区块链技术接收支付。

资料来源：互联网公开资料、浙商证券研究所

3. 建议关注区块链主题相关的两类组合

区块链作为一种价值传播的底层技术的创新，未来具有广阔的应用场景。但是短期内仍然处在技术的导入期，未来 1-2 年内

仍以主题性的机会为主。由于比特币价格的暴涨和重磅事件的催化是目前区块链主题的主要逻辑，一方面我们判断比特币价格长期趋势向上，目前价格也并非阶段性的顶点，未来比特币价格仍然具备再创新高的可能，因此，区块链主题具备一定的延续性；另一方面前期区块链主题的催化剂主要以重要会议、行业组织成立为主，随着类似事件的增多，其对股价的短期提振作用也将逐渐式微。未来我们更看好相关产业并购、区块链应用场景的推出以及监管层可能的积极表态带来的事件性投资机会。与产业并购、监管层可能的积极表态的不可预测性相比，区块链应用场景率先落地的领域有迹可循。未来 1-2 年将是区块链应用场景密集落地的时间窗口，因此区块链应用场景在上市公司层面的落地将成为区块链主题主要的催化剂。我们短期看好区块链在金融领域的应用率先落地，长期认为区块链技术在物联网领域的市场空间更大。其中区域性股权交易中心、商业银行承兑票据和数字货币周边产品三个有望成为区块链技术最早在金融领域的落地的应用场景。

投资建议的建议关注两类组合：1) 主题炒作弹性组合：赢时胜、四方精创和鲁亿通；2) 应用率先落地组合：金证股份、恒生电子、赢时胜、飞天诚信和广电运通。

表 3：区块链主题相关标的

公司	代码	主营业务	区块链相关看点
赢时胜	300377	资产管理平台、资产托管平台系统	金链盟成员；目前尝试从五个方面进行储备：区块链的底层技术、区块链的云服务、区块链一二级市场理财运用、区块链在银行金融交易工具中的一些运用；区块链在票据领域的运用
四方精创	300468	银行软件开发业务，金融 IT 外包	金联盟成员；参与金链盟关于区块链底层技术和应用场景的课题研究
鲁亿通	300423	高低压电气成套设备的研产销	收购嘉楠耘智，区块链产业链第一股；嘉楠耘智主要生产比特币矿机和芯片，芯片主要用于区块链基础计算；
金证股份	600446	金融证券软件开发	金链盟成员；区域股权市场的龙头，承建了 20 家区域股交中心的业务系统；7 家碳排放试点城市中公司承建了 2 家，且支持了全国第一家排交所深圳排交所的业务开展；5 家现货交易所，拥有渠道优势
恒生电子	600570	金融、证券软件开发商	金链盟成员，牵头研发区块链在票据领域的应用；与上海清算所、全国中小板股份转让系统公司、北京金融资产交易所、中证资本等国家级机构的良好合作；是保监会、证通公司、广州商品清算所等基础设施机构的核心业务合作伙伴；银行对公财资领域继续保持 60% 以上的市场占有率
飞天诚信	300386	身份认证为主信息安全产品研发	基于区块链技术的虚拟货币安全以及金融服务技术；虚拟货币硬件钱包
广电运通	002152	货币处理设备及系统解决方案提供商，主营 ATM、VTM、清分机和 AFC	国内 ATM 机龙头；在深证投资者互动平台回应称“已深入研究了区块链的技术原理、以及它与公司业务的应用结合；公司通过前期的技术研发投入和前瞻布局，具备掌握先机的能力，同时与人民银行、工信部、国标委等保持交流”

资料来源：Wind、上证 e 互动、深证易互动、浙商证券研究所

主题股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn