

区块链

Coinbase 月活增速亮眼，以太坊交易量首超比特币

事件:Coinbase 发布半年报，上半年实现营收 40 亿美元，同比增 969%；实现净利润 24 亿美元，同比增 3620%。其中，Q2 实现营收 22 亿美元，同比增 1092%；实现净利润 16 亿美元，同比增 4879%；交易量为 4620 亿美元，环比增 38%，以太坊交易量（26%）首超比特币（24%）。

Q2 月活跃交易用户数环增 44%，驱动营收亮眼增长。Q2 公司净利润 16 亿美元，环增 108%，其中，7 亿美元为所得税收益。也就是说，Q2 公司税前利润为 9 亿美元，环降 13%，费用高企蚕食了实际利润，拆开来看：1）收入端，营收为 22 亿美元（环增 24%），其中 87% 为交易业务收入（环增 25%），而交易量占比 31% 的零售交易贡献了 95% 的交易业务收入，为 18 亿美元（环增 26%）。2020 年 Q2 以来，零售与机构交易费率较为稳定，前者较高，稳定在 1.3%-1.5%，后者稳定在 0.2%-0.3%。因此，交易业务收入的增长主要由零售端驱动，为 1500 亿美元（环增 21%），进一步，其主要由月活跃交易用户数驱动，为 880 万人（环增 44%）；2）费用端，期间费用整体环增 66%，占净营收 67%，其中，交易费用、研发费用、营销费用和管理费用分别环增 43%/58%/66%/105%。

“法币-加密资产”交易所龙头，市占率保持稳定。加密资产交易不是无源之水、无本之木，唯有获得法币持续入金，才有长期生命力，而拥有合规的法币入金资质正是公司的核心优势。公司拥有纽约州 BitLicense 和有限目的信托牌照，在美国多个州拥有 MSB 牌照，还拥有英国与爱尔兰央行的电子货币服务牌照，提供法币入金和币币交易服务，还在 Q2 取得了德国和日本的加密资产交易牌照。根据 Crypto Compare，2019 年 6 月以来，公司一直是接受法币入金的加密资产交易龙头，市占率始终在 19%-27% 区间内。

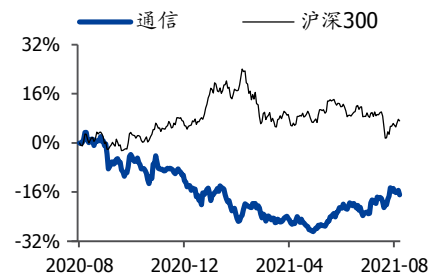
加密资产交易兼具传统资本市场“证交所、券商、证监会”等多重角色，业绩增长前景广阔。多个加密交易所提供承揽承销、流动性挖矿等加密资产世界的特有服务。公司尚未涉足其中的部分业务，但它们也为公司业绩增长打开了想象空间。另外，近年来去中心化交易所（DEX）迅猛发展，用智能合约搭建了自动做市商策略，将更多金融行为映射到加密货币世界，进一步构筑 DeFi 生态，其中，美元稳定币拥有入口级地位。Coinbase 布局了 Compound 等多个 DeFi 产品，有望打开新增长空间，还与 Centre 联合发行了美元稳定币 USDC，USDCQ2 季末市值为 270 亿美元，6 倍于年初、26 倍于去年同期。

投资建议：我们看好加密投资渗透率的潜力和公司的合规优势，建议关注 Coinbase（COIN.O）等加密资产交易相关标的。

风险提示：加密资产价格波动；各国监管政策收紧。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 孙爽

执业证书编号：S0680521050001

邮箱：sunshuang@gszq.com

相关研究

- 1、《区块链：以太坊 1559 提案正式实施，代币销毁效果显著》2021-08-09
- 2、《通信：新基建的变量：华为业务聚焦下的机遇》2021-08-08
- 3、《通信：元宇宙（三）——元宇宙是“方块”搭成的？》2021-08-04



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com