

# 数字藏品：NFT 本土化、合规化的应用探索

——区块链系列报告三

## 核心观点

- **数字藏品弱化了 NFT 的二次交易属性，更符合监管要求。**NFT 与数字藏品兼具不可互换性、独特性、不可分性、低兼容性以及物品属性。数字藏品更多地强调创作者的版权问题，数字藏品平台推出数字藏品的目的之一是为了帮助创作者维护应有的权益，所以中国的数字藏品没有开放二次交易这一环节，仅支持个人收藏及使用或无偿转让等功能，也因此更符合监管要求。
- **中国平台型厂商对于数字藏品应用的共性。**阿里巴巴、腾讯、网易与京东等互联网平台厂商的数字藏品布局较为一致，主要体现于 **(1) 在底层技术方面：**幻核的底层技术由腾讯参与的联盟链“至信链”提供，用户在实名认证后可获得一个基于该联盟链的地址；阿里、腾讯、网易的底层技术也与腾讯类似，底层区块链技术均使用联盟链，且并非完全去中心化；**(2) 在 IP 授权方面：**阿里巴巴与腾讯均邀请艺术家/创作者创作 IP，京东和网易也没有开放第三方创作权限，注册用户不能自行创作自己的数字藏品产品，不开放个人创作数字藏品产品上传；**(3) 在二次交易方面：**厂商更多地强调创作者的版权问题，强调推出数字藏品是为了帮助创作者维护应有的权益，所以没有开放二次交易这一环节，仅支持个人收藏及使用功能。综合而言，阿里巴巴、腾讯、网易以及京东推出的数字藏品产品在可交易性方面缺失且并非去中心化，对于阿里巴巴和腾讯这样的大平台，现阶段数字藏品产品的布局更多的意义在于方向布局/早期市场占领。
- **未来展望：数字藏品的核心价值。**区块链在比特世界中创造稀缺性。数字藏品在区块链的基础上实现个性化（不可置换性）。数字藏品/NFT 在区块链的基础上赋予数字文件独特的标识和元数据，可以将它们彼此区分开来。数字藏品可以用于艺术、游戏、时尚、供应链、房地产、媒体、娱乐、体育、公益等场景，相关行业内企业也出现了数字藏品业务的布局厂商。

## 投资建议与投资标的

- 在商业应用方面，已经有大型平台与企业开始试水数字藏品市场，短期内数字藏品的作用将更多地存在于维系用户生态方面，应用场景主要仍集中于艺术品、收藏品以及游戏等领域。
- 建议关注推出数字藏品/NFT 社区业务的第九城市(NCTY.O, 未评级)；布局数字藏品业务的企业新湖中宝(600208, 未评级)。

## 风险提示

- 数字藏品应用渗透率增长缓慢；区块链基础建设进程不及预期；区块链投入不及预期；区块链应用场景需求低于预期。

行业评级 看好 (维持)

国家/地区 中国  
行业 通信行业  
报告发布日期 2022 年 01 月 02 日



## 证券分析师

张颖 021-63325888\*6085  
zhangying1@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514090001  
香港证监会牌照：BRW773

## 联系人

周天恩 zhoutianen@orientsec.com.cn  
王婉婷 wangwanting@orientsec.com.cn

## 相关报告

数字人民币可实现对现有支付体系的优化：——数字人民币系列报告三 2021-12-11  
全球央行数字货币对比：——数字人民币系列报告二 2021-12-10  
重新定义下游，关注景气赛道的互联互通：——2022 年度通信行业投资策略 2021-12-09

## 目录

一、	数字藏品：NFT 本土化、合规化的展现模式 .....	4
1.1、	NFT：起源于加密货币 .....	4
1.2、	数字藏品：弱化了 NFT 的二次交易属性，更符合监管要求 .....	4
二、	国内与海外的应用演进路线 .....	5
2.1、	海外：NFT .....	5
	2018 年出现短期繁荣 .....	5
	2021 年概念爆发 .....	6
2.2、	国内：弱化交易属性后的数字藏品 .....	7
	2021 年开始进行国产化探索 .....	7
	思考：平台型厂商对于数字藏品应用的共性 .....	11
2.3、	国内与海外的市场不可互通 .....	12
	海外 NFT 基于加密资产（公有链） .....	12
	国内加密藏品基于联盟链 .....	14
三、	未来展望：数字藏品/NFT 的核心价值在区块链基础上实现个性化 ..	14
3.1、	区块链在比特世界中创造稀缺性 .....	14
3.2、	数字藏品在区块链的基础上实现个性化（不可置换性） .....	15
	投资建议与投资标的 .....	15
	第九城市 .....	16
	新湖中宝 .....	17
	风险提示 .....	18

## 图表目录

图 1: Cryptokitties 加密猫.....	4
图 2: CryptoPunks NFT 头像.....	4
图 3: 支付宝“鲸探”小程序仅支持无偿转让数字藏品.....	5
图 4: NFT 销售总额、种类及占比, 2018-2020 年.....	6
图 5: NFT 交易量、交易额及交易用户数, 2018-2021 年.....	7
图 6: 支付宝 NFT 付款码存证.....	8
图 7: 支付宝 NFT 付款码效果示意.....	8
图 8: 腾讯音乐 TME 数字藏品.....	9
图 9: 腾讯幻核 NFT 交易页面.....	9
图 10: 网易严选数字藏品盲盒.....	9
图 11: 网易严选数字藏品盲盒.....	10
图 12: 京东灵稀数字藏品.....	10
图 13: 500px 社区摄影作品交易平台.....	11
图 14: 元视觉平台数字藏品——矩阵 THE MATRIX.....	11
图 15: 元视觉平台数字藏品——花园 No.1.....	11
图 16: 基于蚂蚁链发行的数字藏品.....	12
图 17: 各大 NFT 交易所市场交易量 (月度数据, 美元).....	13
图 18: Opensea 支持的支付方式.....	13
图 19: 公有链与联盟链对比.....	14
图 20: 京东智臻链跨链服务架构.....	14
图 21: 稀缺性赋予比特币以价值.....	15
图 22: NFTSTAR 平台与足球明星孙兴慜签约.....	16
图 23: NFTSTAR 平台与足球明星内马尔签约.....	16
图 24: 趣链科技区块链系统设计.....	17
图 25: 趣链科技任浙江省区块链专业标准化技术委员会副主任委员.....	18
图 26: 趣链科技与黄浦区共建金融科技公共服务协同创新中心.....	18
图 27: 红洞数藏亮相中国元宇宙峰会.....	18
图 28: 红洞科技 LGD 电竞数字藏品.....	18
表 1: NFT 与其他资产特征对比.....	4
表 2: NFT 发展阶段.....	6
表 3: 数字藏品可以创造新的商业机会.....	15

## 一、 数字藏品：NFT 本土化、合规化的展现模式

### 1.1、 NFT：起源于加密货币

NFT (Non-fungible Token) 代表不可替代的代币，是可以用来表示独特物品所有权的代币。NFT 让艺术品、收藏品甚至房地产等事物标记化。他们一次只能拥有一个正式所有者，并且他们受到以太坊等区块链的保护，没有人可以修改所有权记录或复制/粘贴新的 NFT。

表 1：NFT 与其他资产特征对比

维度	NFT	数字商品	实物商品
数字化	去中心化链上存储	中心化服务器	非数字化
所有权	实际所有权	名义所有权	实际所有权
不可复制性	不可复制	可快速复制	不可复制
存在周期	永久	永久/非永久	非永久
流通性	自由流通	可被限制流通	可被限制流动
二次开发	支持	取决于所有者	会造成形态改变

数据来源：CSDN，东方证券研究所

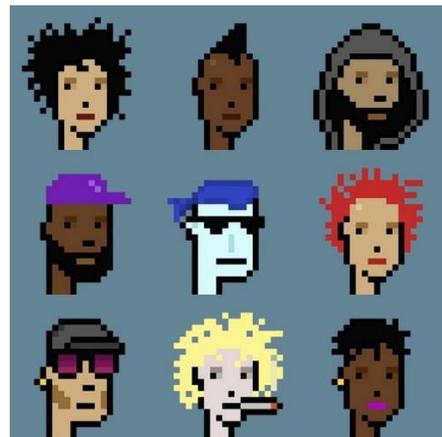
**NFT 起源。**2017 年，Dieter Shirley 在以太坊创建了 ERC-721 协议，同时其团队开发基于 ERC-721 协议开发了首款 NFT 游戏——Cryptokitties 加密猫。用户可买卖并繁殖不同品种的虚拟猫，可以购买虚拟宠物猫并让它们繁殖后代猫咪，每只猫咪的属性由遗传决定。随后，同样于 2017 年，CryptoPunks 像素头像项目诞生，这些像素头像总量上限为 1 万，任何两个像素头像都不能相同，拥有以太坊钱包的人当时可以免费领取 CryptoPunks 的像素头像，且可以将自己拥有的像素头像投入二级市场交易。

图 1：Cryptokitties 加密猫



数据来源：Futurism，东方证券研究所

图 2：CryptoPunks NFT 头像



数据来源：CryptoPunks，东方证券研究所

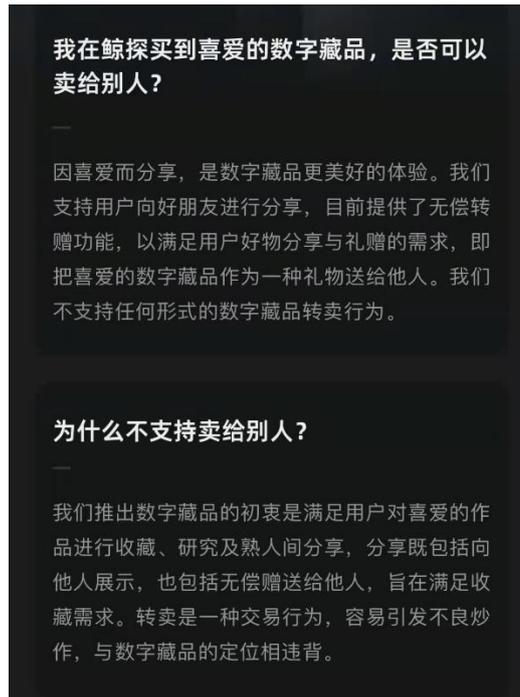
### 1.2、 数字藏品：弱化了 NFT 的二次交易属性，更符合监管要求

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

与 NFT 相比，数字藏品弱化了 NFT 的交易属性。NFT 与数字藏品兼具不可互换性、独特性、不可分性、低兼容性以及物品属性。

数字藏品更多地强调创作者的版权问题，数字藏品平台推出数字藏品的目的之一是为了帮助创作者维护应有的权益，所以中国的数字藏品没有开放二次交易这一环节，仅支持个人收藏及使用或无偿转让等功能，也因此更符合监管要求。

图 3：支付宝“鲸探”小程序仅支持无偿转让数字藏品



数据来源：支付宝鲸探，东方证券研究所

## 二、国内与海外的应用演进路线

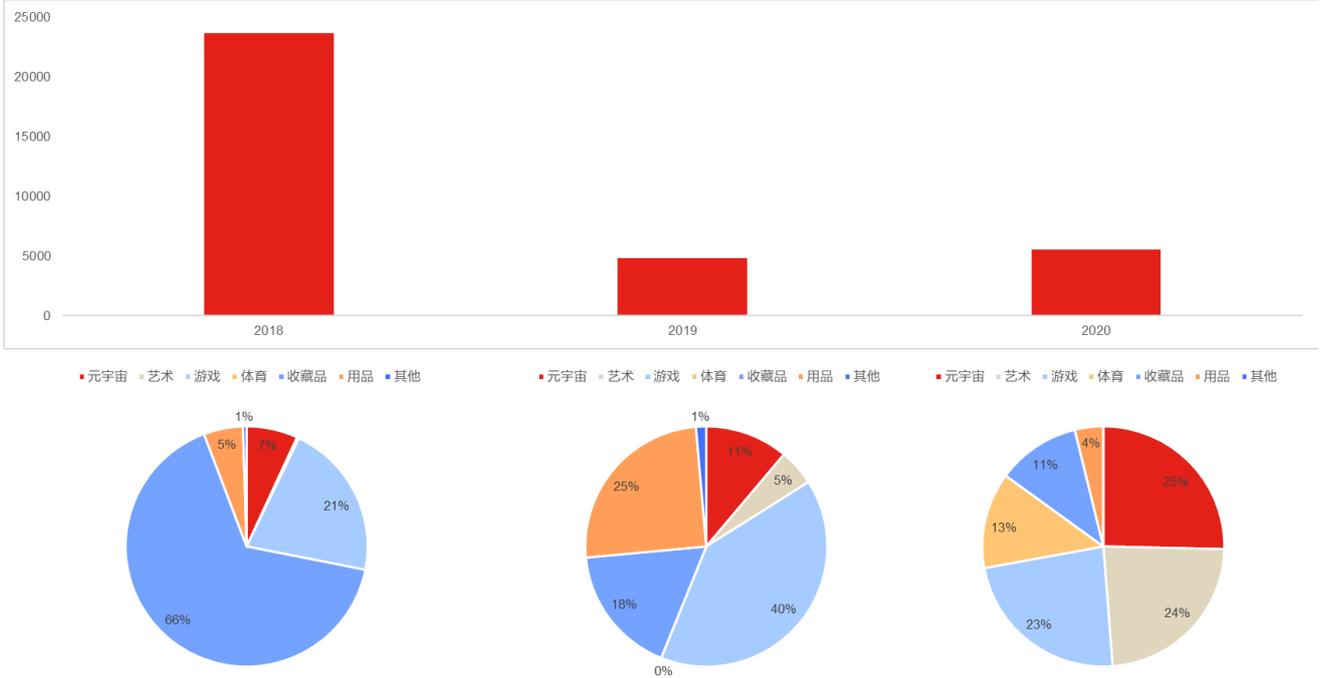
### 2.1、海外：NFT

#### 2018 年出现短期繁荣

**NFT 衍生出多样化项目：NFT 由于自身的数字稀缺性被率先运用于收藏、艺术品以及游戏场景，这一特征被保持至今。**根据 Statista 的数据，2018 年，NFT 的销售出现了短期的繁荣，随后于 2019 年进入泡沫化的谷底期，2020 年市场略微回暖，2021 年 NFT 市场再次出现了火热的表象。在这一过程中，元宇宙、艺术品及游戏场景在 NFT 销售总额中占比不断提升：NFT 为艺术家提供销售或者拍卖的收入，也为游戏玩家在游戏中提供专属的个性化资产（皮肤、头像或服装等）。

图 4：NFT 销售总额、种类及占比，2018-2020 年

单位：万美元



数据来源：Statista，东方证券研究所

### 2021 年概念爆发

2021 年是 NFT 元年，NFT 进入发展的第三阶段。NFT 发展可分为萌芽期、发展期以及爆发期三个阶段。2021 年，NFT 进入爆发式增长时期。

表 2：NFT 发展阶段

发展阶段	时间	标志
萌芽期	2012-2016	非同质化的、体现独特性的数字资产标准开始产生，并在票据、债券、游戏和收藏品等方向开始实践
发展期	2017-2020	以 CryptoKittie 开端，链上游戏和收藏品首次出现现象级应用，围绕 NFT 相关的行业分工和产业上下游开始形成
爆发期	2021-至今	基础设施初具规模，加密资产行业上行周期，消费者行为迁移，数字艺术创作群体蓬勃发展，经典 IP 进入

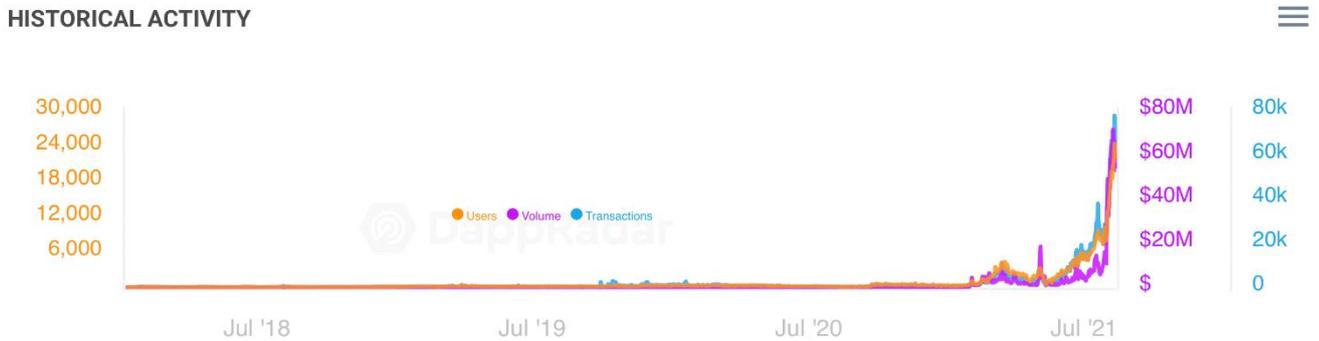
数据来源：分布科技，东方证券研究所

NFT 爆发的原因：2021 年 NFT 交易额的爆发可归结于供给、需求以及渠道三方面的共同促进。

- **供给端**：传统 IP 的进入（包括体育、影视和音乐等）和优质原创作品的积累，为 NFT 的供方提供了丰富的可交易资产；
- **需求端**：加密货币资产以及加密货币用户的增长增加了 NFT 购买和交易需求；
- **渠道端**：区块链技术相关的配套工具和基础设施相对完善，为交易提供了便捷的场所并降低了摩擦成本。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 5：NFT 交易量、交易额及交易用户数，2018-2021 年



数据来源：Cryptochaperone, 东方证券研究所

## 2.2、国内：弱化交易属性后的数字藏品

### 2021 年开始进行国产化探索

#### (1) 阿里巴巴

**支付宝付款码：**2021 年 6 月 23 日，支付宝在“蚂蚁链粉丝粒”小程序上限量发售两款“敦煌飞天，九色鹿”付款码 NFT 皮肤。这两款 NFT 皮肤基于敦煌美术研究所创作的敦煌 IP 推出，发行方是杭州鲜活万物品牌管理有限公司，用户可以以 10 支付宝积分+9.9 元进行兑换，购买后 NFT 皮肤会显示在付款码上方，蚂蚁链相关负责人表示蚂蚁链此举旨在鼓励并推动数字创作的知识产权保护。6 月 24 日，支付宝限量发行 16000 份由支付宝和伍六七合作的“伍六七”付款码皮肤，价格同样为 10 支付宝积分+9.9 元人民币。

**NFT 艺术品：**根据公开信息，在阿里 520 拍卖节上，阿朵、陆蓉之、高孝午等多名艺术家推出 NFT 数字艺术品公益拍卖的活动。所有 NFT 数字艺术品进行公开拍卖，最终所得捐献给壹基金旗下的“壹乐园音乐教室”公益项目。5 月 25 日，歌手阿朵在微博发布一条新作《WATER KNOW》demo，这也是国内第一支通过蚂蚁链对歌曲进行加密的区块链音乐作品。

图 6：支付宝 NFT 付款码存证



数据来源：支付宝，东方证券研究所

图 7：支付宝 NFT 付款码效果示意



数据来源：支付宝，东方证券研究所

## (2) 腾讯

**腾讯音乐布局 NFT：**8月10日，腾讯音乐开启首批数字藏品（胡彦斌《和尚》20周年纪念黑胶 NFT）预约活动。用户可在 QQ 音乐平台开启购买资格的抽签预约，限量发售 2001 张。抽签时间为 8 月 14 日 10:00，正式发售时间为 8 月 15 日 10:10。**腾讯音乐成为中国首个发行数字藏品 NFT 的音乐平台。**根据凤凰网报道，接下来腾讯音乐还将发布张楚的个人音乐创作片段、摄影作品 NFT《楚天广阔》，莫西子诗采风、创作的片段及书法作品 NFT《诗意万物》，张尕怂的赛博朋克风格 3D 手办 NFT《土潮歌》，以及周传雄、中国著名摄影家肖全和一棵小葱基于腾讯音乐人“伯乐计划”跨界联动，向最美人像作品“易知难”及三十年时光的致敬 NFT《时光宛转·三十年易知难》等一系列“TME 数字藏品”。

**腾讯 PCG 事业部上线 NFT APP 幻核：**8月15日，腾讯 NFT 交易软件“幻核”联合 GGAC 合作艺术家周方圆，计划于 8 月 20 日 15:00 正式发售“万华镜”数字民族图鉴 NFT。本次将发行 56 种 NFT 商品，象征 56 个民族，共计 3136 枚 NFT，其中 112 枚随机图鉴将用于活动和赠送给用户使用，其余将限量出售，且后续不以任何形式增发。“幻核”将启动“NFT 艺术家计划”，未来将出售更多 NFT 数字艺术商品。

图 8：腾讯音乐 TME 数字藏品



数据来源：腾讯音乐，东方证券研究所

图 9：腾讯幻核 NFT 交易页面



数据来源：唯一艺术，东方证券研究所

### (3) 网易

2021 年 12 月 21 日，推出品牌旗下首套数字艺术藏品盲盒——“新年幸运 多元宇宙”。该藏品将随网易严选虎年年货礼盒随机赠送，限量 2022 份，抽中的用户将会得到一个独一无二的加密货币令牌。

图 10：网易严选数字藏品盲盒



数据来源：中文科技资讯，东方证券研究所

图 11：网易严选数字藏品盲盒



数据来源：网易严选公告，东方证券研究所

图 12：京东灵稀数字藏品



数据来源：爱搜图，东方证券研究所

#### （4） 京东

2021年12月17日，京东正式上线灵稀数字藏品交易平台，同时还推出了JOY&DOGA系列数字藏品作为平台首发藏品，相关平台收益将用于支持北京病痛挑战公益基金会开展困难罕见病患者公益援助等工作。

首批以京东形象代表吉祥物“Joy”为代表的数字藏品已正式开售，价格9.9元人民币一枚，每一版数量为2000份；消费者购买前需实名注册，一经购买，不得退换。购买后记录将会记录在京东旗下区块链网络之中，无法篡改。

#### （5） 视觉中国

**视觉中国的 NFT 布局：**2021H1，公司在持续提升500px的社区交流、版权变现功能的基础上，筹备启动500px社区的区块链改造，根据视觉数字艺术资产属性与特点，利用NFT技术对社区进行升级，并对创作者持续赋能，拓展全球市场以及领域。根据视觉中国2021H1半年报，500px社区将在技术、运营等各个环节为创作者创作NFT艺术作品赋能，协助其将图像、视频作品同步打包成链上的NFT资产，并为创作者存储、推广以及销售其作品提供一站式的服务。

图 13：500px 社区摄影作品交易平台



数据来源：500px 社区，东方证券研究所

2021 年 12 月 26 日，视觉中国旗下视觉艺术数字藏品平台——“元视觉”正式上线。根据企业介绍，“元视觉”平台的推出将在技术、发行、运营等各个环节为艺术家赋能，为视觉艺术数字藏品的艺术家、收藏家提供创作、保护、交易的全链条服务。未来，视觉中国还将依托旗下 500px 社区、Corbis 历史经典影像等丰富的版权资源，发布经典、新锐及跨界艺术等多种类型不同形态的视觉艺术数字藏品。

图 14：元视觉平台数字藏品——矩阵 THE MATRIX



数据来源：视觉中国官网，东方证券研究所

图 15：元视觉平台数字藏品——花园 No.1



数据来源：视觉中国官网，东方证券研究所

### 思考：平台型厂商对于数字藏品应用的共性

阿里巴巴、腾讯、网易与京东等互联网平台厂商的数字藏品布局较为一致，主要体现于三个方面：

- 在底层技术方面，幻核的底层技术由腾讯参与的联盟链“至信链”提供，用户在实名认证后可获得一个基于该联盟链的地址；阿里、腾讯、网易的底层技术也与腾讯类似，底层区块链技术均使用联盟链，且并非完全去中心化；

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

- 在 IP 授权方面，阿里巴巴与腾讯均邀请艺术家/创作者创作 IP，京东和网易也没有开放第三方创作权限，注册用户不能自行创作自己的数字藏品产品，不开放个人创作数字藏品产品上传；
- 在二次交易方面，厂商更多地强调创作者的版权问题，强调推出数字藏品是为了帮助创作者维护应有的权益，所以没有开放二次交易这一环节，仅支持个人收藏及使用功能。

综合而言，阿里巴巴、腾讯、网易以及京东推出的数字藏品产品在可交易性方面缺失且并非去中心化，对于阿里巴巴和腾讯这样的大平台，现阶段数字藏品产品的布局更多的意义在于方向布局/早期市场占领。

图 16：基于蚂蚁链发行的数字藏品



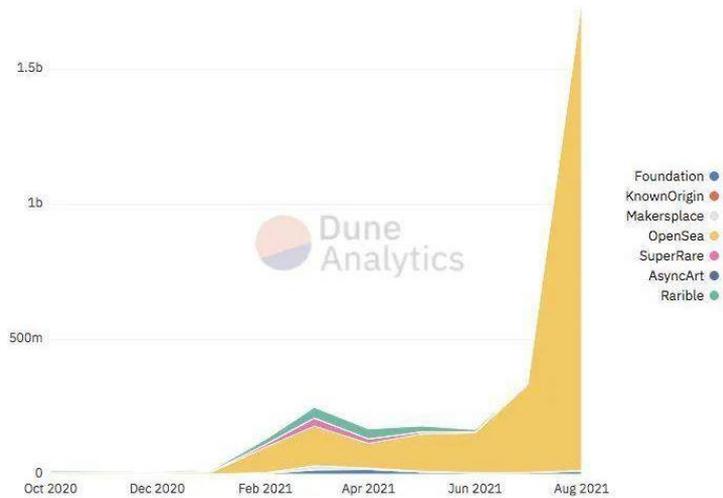
数据来源：Anewsday，东方证券研究所

## 2.3、国内与海外的市场不可互通

### 海外 NFT 基于加密资产（公有链）

**Opensea 在海外 NFT 市场占据绝对市场份额：**从 2021 年 1 月至今，NFT 交易额爆发式增长，而 Opensea 利用自己 NFT 用户、NFT 资产种类等优势快速统治了 NFT 交易所的市场份额。2021 年 8 月，Opensea 的 NFT 交易金额超过 10 亿美元，占全球 NFT 交易规模的 98.3%。作为对比，Opensea 2020 年全年的交易额不足 2000 万美元。

图 17: 各大 NFT 交易所市场交易量 (月度数据, 美元)



数据来源: Dune Analytics, 东方证券研究所

**Opensea 仅支持基于主流公有链的加密资产。** Opensea 是部署在以太坊上的项目, 需要用户提前准备好一个以太坊钱包且准备以太币作为手续费。Opensea 支持包括 ETH、WHALE、RARI、WETH、USDC、DAI 等代币支付。

图 18: Opensea 支持的支付方式

Wallet Provider	Easy Sign-Up	Mobile-Only	Purchase Crypto with Credit Card
MetaMask			✓ <sup>1</sup>
Coinbase Wallet		✓	
TrustWallet		✓	✓
Portis	✓		✓
Fortmatic / Magic	✓		✓
Arkane	✓		
Authereum	✓		✓ <sup>2</sup>
Bitski	✓		
Dapper			✓
Kaikas			
MetaMask Mobile		✓	✓ <sup>1</sup>
OperaTouch		✓	
Torus	✓		✓
WalletConnect	✓		
WalletLink (Coinbase Wallet)	✓		

1 ETH is purchasable via third-parties in some regions.  
2 Only available in USA.

数据来源: Opensea 官网, 东方证券研究所

## 国内加密藏品基于联盟链

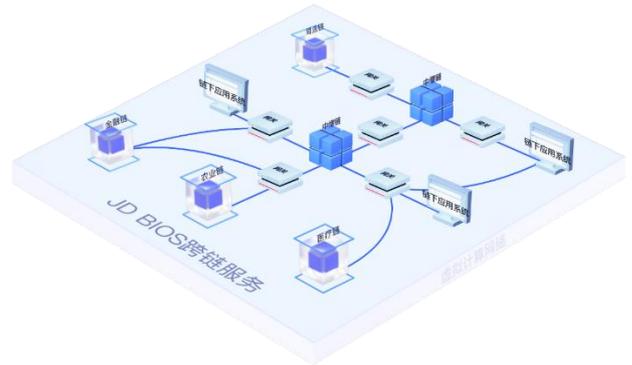
在技术支持方面，中国的加密藏品平台均由联盟链提供底层技术支持：如蚂蚁链为支付宝、阿里平台的数字藏品提供技术支持；腾讯至信链为幻核提供技术支持；京东智臻链为灵稀提供技术支持，京东智臻链、蚂蚁旗下蚂蚁链、腾讯至信链均属于许可制区块链网络（联盟链）。

图 19：公有链与联盟链对比

	公有链	联盟链
准入限制	无	有
承载能力	交易速率慢	1,000-10,000笔/秒
共识机制	PoW/PoS/DPoS等	分布式一致性算法
记账人	所有参与者	联盟成员协商确定
激励机制	需要	可选
中心化程度	去中心化	多中心化

数据来源：火星财经，东方证券研究所

图 20：京东智臻链跨链服务架构



数据来源：京东智臻链官网，东方证券研究所

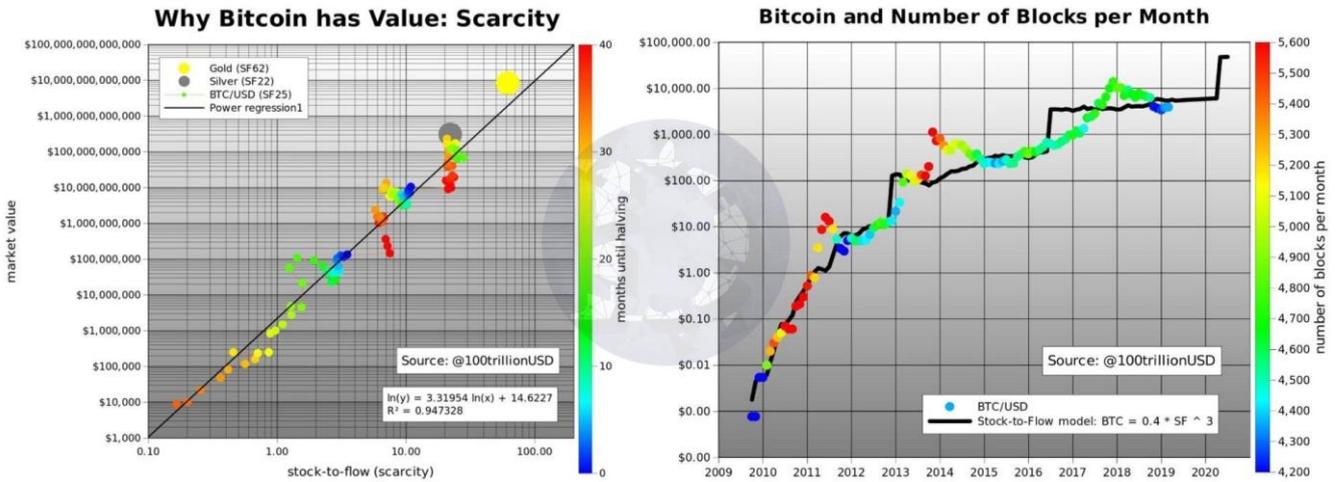
**国内与海外的市场不可互通：**海外 NFT 资产基于虚拟货币进行交易，而在 2021 年 9 月，中国人民银行、中央网信办等十部门联合发布防范虚拟货币炒作风险的通知，强调明确虚拟货币和相关业务活动本质属性，建立健全应对虚拟货币交易炒作风险的工作机制。文件明确了虚拟货币和相关业务活动本质属性：虚拟货币不具有与法定货币等同的法律地位。比特币、以太币、泰达币等虚拟货币具有非货币当局发行、使用加密技术及分布式账户或类似技术、以数字化形式存在等主要特点，不具有法偿性，不应且不能作为货币在市场上流通使用。因此海外主流的 NFT 流通场景在国内不合规，因此国内的数字藏品平台与海外的市场相对割裂、不可互通。

## 三、 未来展望：数字藏品/NFT 的核心价值在区块链基础上实现个性化

### 3.1、 区块链在比特世界中创造稀缺性

区块链技术在比特世界中赋予数字文件不可篡改的特性，而不可篡改、不可复制性给予了数字文件以稀缺性，这为数字资产带来了价值。

图 21：稀缺性赋予比特币以价值



数据来源：火星财经，东方证券研究所

### 3.2、数字藏品在区块链的基础上实现个性化（不可置换性）

数字藏品/NFT 在区块链的基础上赋予数字文件独特的标识和元数据，可以将它们彼此区分开来。在技术环节，每个数字藏品都存储在区块链上，创建一个不可变的记录，其中包含有关代币创建、销售、数字藏品与特定数字资产的关联以及拥有或使用数字资产的许可范围的信息。基于数字藏品的特性，数字藏品可以用于艺术、游戏、时尚、供应链、房地产、媒体、娱乐、体育、公益等场景，相关行业内企业也出现了数字藏品业务的布局厂商。

表 3：数字藏品可以创造新的商业机会

数字藏品特征	释义
粉丝参与	数字藏品不仅仅是收藏品或艺术品，精明的品牌认识到最成功和最长期相关的数字藏品将是具有持续价值和效用的数字藏品。例如，数字藏品可以通过为球队决策提供投票权、获得独家优惠以及获得奖励的能力，更好地将球迷与他们最喜欢的球队或品牌联系起来。
客户关系管理	与实物商品不同，数字藏品是可追踪的，因此可以查看它们所在的钱包地址。数字藏品可以根据与拥有/购买的数字藏品相关的可追踪因素开启独特的细分和参与策略。这可能包括拥有的数字藏品的类型、拥有的数量或持有它们的持续时间。
潜在营收来源	由于数字藏品实现了数字稀缺性，品牌可以销售独家、有限的数字商品。与实物商品不同，数字藏品可以包含一个智能合约，该合约以内容创建者指定的版税百分比进行编码。因此，数字藏品的后续销售或拍卖可以为原始数字藏品创建者创造收入，在出售或拍卖时提供持续的潜在收入流

数据来源：Visa《NFTs: Engaging Today's Fans in Crypto and Commerce》，东方证券研究所

### 投资建议与投资标的

在商业应用方面，已经有大型平台与企业开始试水数字藏品市场，短期内数字藏品的作用将更多地存在于维系用户生态方面，应用场景主要仍集中于艺术品、收藏品以及游戏等领域。建议关注

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

推出数字藏品/NFT 社区业务的第九城市(NCTY.O, 未评级)以及布局数字藏品业务的企业新湖中宝(600208, 未评级)。

## 第九城市

第九城市有限公司是国内最大的网络游戏开发商和运营商之一，致力于为广大玩家带来高品质的网络游戏、并提供完善的技术支持与售后服务。主要产品是大型网络数字生活平台——第九城市网站，第九城市旗下的产品还有《快乐西游》，《卓越之剑》(GE)，《奇迹世界》(SUN)，《激战》(Guild Wars)，《超女世界 Online》和《Hellgate:London》。

**第九城市上线 NFT 交易和社区平台 NFTSTAR。**NFTSTAR 是一个 NFT 交易和社区平台，为用户提供购买，交易和互动活动。NFTSTAR 社区计划邀请来自各个领域的明星，包括但不限于体育、娱乐、艺术和其他行业的名人。全球体育明星成为首次发布的主要合作伙伴。The9 将很快逐一公布 NFTSTAR 的体育明星阵容。NFTSTAR 社区旨在通过 NFT 收藏，交易和社区平台为未来的元界创造一个重要的入口。2021 年 11 月，公司宣布 NFTSTAR 平台全球预注册用户数超过 18 万人。

**NFTSTAR 平台与体育明星达成合作。**2021 年 11 月，公司旗下数字藏品明星社区平台 NFTSTAR 已经和全球知名足球运动明星内马尔签订独家授权协议，内马尔将入驻元宇宙社区；同月，公司宣布两届 NBA MVP GIANNIS ANETOKOUNMPO 和他的三个兄弟成为新 NFTSTAR 平台的全球大使和股东。

图 22: NFTSTAR 平台与足球明星孙兴慜签约



数据来源：第九城市官网，东方证券研究所

图 23: NFTSTAR 平台与足球明星内马尔签约



数据来源：第九城市官网，东方证券研究所

## 新湖中宝

公司参股公司趣链科技是中国区块链技术领先厂商之一。趣链科技的核心产品包括趣链区块链底层平台、跨链平台 BitXHub、安全计算 BitXMesh、开放服务飞洛 BaaS、存证服务飞洛印以及供应链金融飞洛供应链。

**趣链科技产品能力：**趣链区块链是第一批通过工信部标准院与信通院区块链标准测试的平台，并且在 2017-2021 年中国信通院可信区块链测评中连续荣获第一。

图 24：趣链科技区块链系统设计



数据来源：趣链科技官网，东方证券研究所

### 趣链科技重大项目参与度：

- (1) **政企关系：**趣链科技联合浙江省网信办、浙江大学成立了中国区块链领域的首个政、校、企合作机构——浙江省区块链技术研究院。
- (2) **趣链科技参与星火链网骨干节点建设评审会，为星火链网建设提供技术支持。**星火链网是由中国信通院牵头，同时联合北航、北邮、中国联通等多家大型企事业单位建设的国家区块链新型融合基础设施体系，是为持续推进产业数字化转型，推动数字资产价值化，利用区块链自主创新能力而谋划布局的数字经济“新型基础设施”。

图 25：趣链科技任浙江省区块链专业标准化技术委员会主任委员



数据来源：趣链科技官网，东方证券研究所

图 26：趣链科技与黄浦区共建金融科技公共服务协同创新中心



数据来源：趣链科技官网，东方证券研究所

趣链科技控股的子公司**红洞科技**，是专注于区块链数字藏品领域的网络平台。红洞科技由趣链科技提供底层技术支撑，是国内首批专注于数字化衍生品的服务平台运营商，致力于构建全国乃至世界一流的合规数字资产基础设施。红洞数藏以数字藏品技术作为创新手段对 IP 进行全方位的整合策划，从而为各类文化艺术、游戏电竞、数字潮玩、零售消费等行业提供内容数字资产的发行和交易及配套服务。

图 27：红洞数藏亮相中国元宇宙峰会



数据来源：穷游资讯，东方证券研究所

图 28：红洞科技 LGD 电竞数字藏品



数据来源：新浪科技，东方证券研究所

## 风险提示

- **数字藏品应用渗透率增长缓慢**：数字藏品下游应用的推进热度持续能力仍待观察；
- **区块链基础建设进程不及预期**：区块链技术的研发、项目交付速度、调试时间长于预期；
- **区块链投入不及预期**：在大部分垂直应用场景的落地进展缓慢；
- **区块链应用场景需求低于预期**：区块链应用场景渗透增速与应用规模增速低。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)