

区块链

元宇宙（九）：NFT的升维，元宇宙的进化

此前受 Meta 业绩不达预期、监管政策不明影响，元宇宙热度有所下降，但近期随着 NFT 新玩法的出圈、4、5 月份即将到来的峰会及产品推出，元宇宙主题有望再燃烽火。

用户对 NFT 的接受度超预期，二级交易渐占市场主导。Opensea 的每日活跃用户数在今年年初屡创新高，今年一月份的平台交易额提升至 44.91 亿美元，环比增长 102%。从 NFT 市场整体数据来看，年初的市场交易并没有回暖到去年 8 月的高位，但市场交易结构出现明显变化趋势——二级市场成交额比一级市场成交额该比例增长 5 倍左右，表明在 NFT 市场用户间的二级流转交易开始占主导地位。

明星入局将成常态，NFT 社交出圈效应不断加强。今年 1 月，周杰伦推特发布 PhantaBear NFT，引发粉丝关注。1 万只 PhantaBear 发售后 40 分钟售罄，单价约 6200 元。明星入局 NFT 已成常态，如库里、潘玮柏、陈冠希等，明星的粉丝基础为 NFT 带来了更大的出圈效应，NFT 收藏者不再仅限于早期区块链玩家。而推特等社交平台对 NFT 的识别展示，也进一步强化出圈效应，我们预期未来 NFT 将打通游戏、社交、会议等交互场景。

PFP NFT 爆发：始于头像、落子社交+版权的创作者经济新范式。 无聊猿 BAYC 登顶虚拟形象 NFT，其背后团队 YugaLabs 融资 4.5 亿美元打造 NFT 媒体帝国。PFP NFT (Profilepictures, 虚拟形象) 在近一年的发展中占据市场主导地位，今年三月 PFP 所属的收藏品 NFT 成交额占 NFT 总体成交额的 84%。不仅仅是收藏品，PFP 社群的核心在于三点：1) 基于区块链程序的组织制度设计、2) 基于 IP 形象的文化共识、3) 基于 NFT 单一身份标识的利益共同体。NFT 的发展出现了两大趋势：开放版权的社区共创，让 NFT 捕获生态价值；DAO 金库模式让 NFT 发行转从销售变为社区融资。

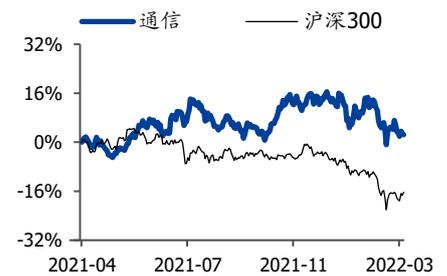
国内数字藏品发展逐渐清晰，基础设施有望打通，二级交易未来可期。 国内 NFT 去币化，更名“数字藏品”，法律性质、监督主体将逐步明确。官媒入局数字藏品，数字藏品的数字资产价值及其背后区块链技术的确权价值得到肯定。国内数字藏品基础设施走向打通，有望出现统一的二级交易规范。联盟链 NFT 与公链 NFT 玩法存在“代际差”，发展特点各有优劣。联盟链在版权保护方面更具优势，国内数字藏品将与版权保护深度融合。

投资建议：二级市场而言，可重视平台、IP 资源和文交所相关标的。数字藏品平台类包括：腾讯控股、阿里巴巴、天下秀、天舟文化。IP 类包括：视觉中国、蓝色光标、数码视讯、阅文集团、腾讯音乐、拓尔思、米奥会展、中青宝。文交所标的：三人行、新华网、博瑞传播、浙文互联、华媒控股。

风险提示：代码漏洞风险；区块链政策监管风险。

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

相关研究

- 《区块链：政协集体学习，央行数字货币重要性凸显》
2022-03-31
- 《通信：基本面拐点确定，重视动荡市场下运营商的投资机会》
2022-03-27
- 《通信：动荡市场与加息周期下，重视运营商的投资机会》
2022-03-20

内容目录

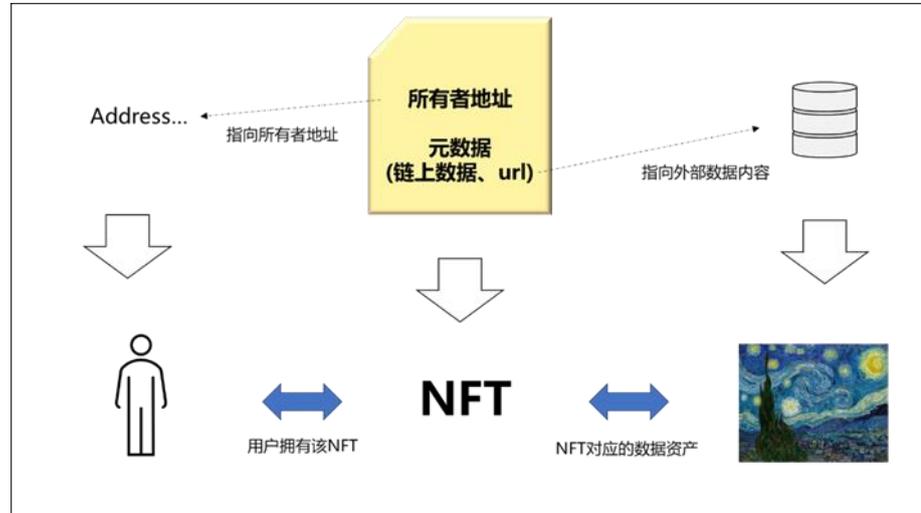
国内外 NFT 市场：持续出圈、玩法多元.....	4
NFT 的升维之路：明星入场、社交出圈	8
PFP NFT 赛道爆发：始于头像、落子社交与版权	9
怎么看待国内政策下联盟链 NFT 的发展？	12
投资建议	14
风险提示	15

图表目录

图表 1: NFT 原理.....	3
图表 2: Yuga Labs 旗下数个虚拟形象系列	3
图表 3: Opensea 应用数据.....	4
图表 4: NFT 成交数量	4
图表 5: NFT 成交额.....	4
图表 6: NFT 平均成交价	5
图表 7: NFT 市场活跃钱包数	5
图表 8: NFT 交易结构一	5
图表 9: NFT 交易结构二	5
图表 10: NFT 的应用分类	5
图表 11: 各类 NFT 成交额	6
图表 12: 各类 NFT 成交额占比.....	6
图表 13: 国内 NFT 平台总览.....	7
图表 14: 周杰伦购买 Phanta Bear	8
图表 15: Phanta Bear 的形象与功能介绍	8
图表 16: 明星入局的 NFT 项目	8
图表 17: Twitter 支持展示 NFT.....	9
图表 18: BAYC 的成交数据	10
图表 19: APE 的市值变化.....	10
图表 20: 无聊猿虚拟形象	10
图表 21: BAYC 专属商品.....	10
图表 22: 社区共创为 NFT 带来价值	11
图表 23: Doodles NFT 的形象	11
图表 24: 国内加密货币政策整理	12
图表 25: 新华社“新闻数字藏品”.....	13
图表 26: 央视网“古韵传承人”数字藏品	13
图表 27: 区块链版权保护平台	13

NFT (Non-Fungible Token, 即非同质化通证)这类数字资产协议，以其不可分割、唯一性的特点，被广泛的用于数字藏品、数字艺术品、虚拟土地、游戏装备等虚拟资产领域。NFT使得数字资产脱离中心化服务器存储，解释权和控制权下放，用户增强了对虚拟资产控制，为互联网带来了全新的价值维度。

图表 1: NFT 原理



资料来源：公开资料、国盛证券研究所

2021年，NFT在元宇宙主题的推动下曾风靡一时，国内外众多团队参与，对用户市场也进行了第一轮导入。此后，虽热度有所退潮，但出圈的趋势未变，随着基础设施（如Opensea、幻核、鲸探等）的发展和出圈效应持续增强，用户对NFT这一“全新物种”的接受速度远超预期。而PFP NFT（Profile Picture，虚拟形象图片）在玩法创新、增长速度等方面更是成为了元宇宙推进方向中最亮眼的赛道。

图表 2: YugaLabs 旗下数个虚拟形象系列

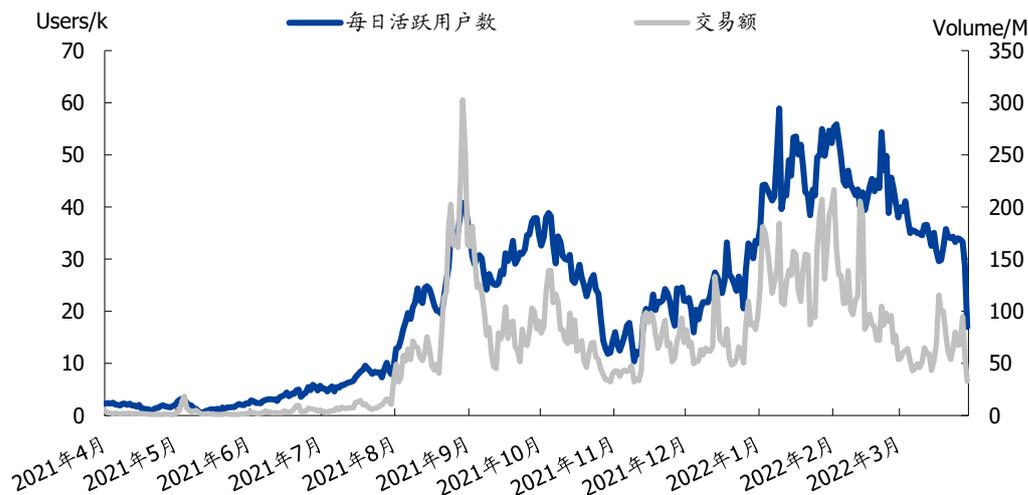


资料来源：公开资料、国盛证券研究所

国内外 NFT 市场：持续出圈、玩法多元

NFT 在快速被用户接受,今年年初 Opensea 的日活用户数创历史新高。根据 Dappradar 数据显示,2022 年 1 月,OpenSea 的交易额提升至 44.91 亿美元,环比增长 102%,交易量增加至 281.63 万次,环比增长 95%,日活用户 4.68 万人,创历史新高,环比增长 86%。数据表明越来越多的用户开始接受 NFT 数字资产,参与交易并拥有自己的 NFT。

图表 3: Opensea 应用数据

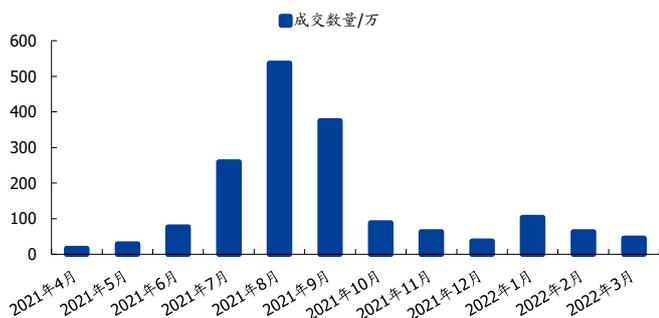


资料来源: Dappradar、国盛证券研究所

从海外 NFT 市场总体数据来看,年初市场 NFT 成交额回升,但仍没有恢复去年 8 月的高位。今年一月的交易额达 27.5 亿美元,环比上涨 120.4%,继去年夏天之后 NFT 市场被重新点燃。从平均成交价来看,从去年年底至今 NFT 的平均成交价保持高位,单手的平均成交约在 3000 美元左右。

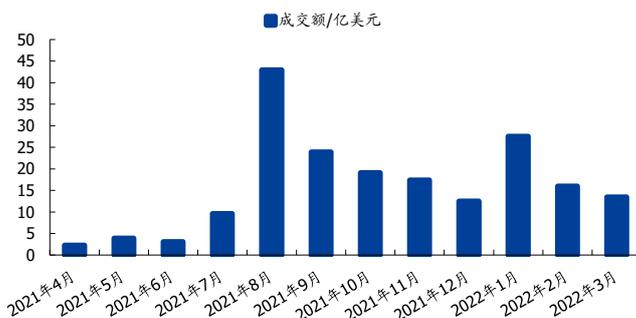
从交易结构来看, NFT 二级市场交易呈现主导趋势。NFT 的一级市场指的是项目方的发行市场,二级市场指的是 NFT 在用户间的流转交易。今年三月, NFT 二级市场成交额是一级市场的 7.1 倍,去年四月仅为 1.5 倍,二级市场成交额与一级市场成交额之比连续上涨,趋势明显,意味着 NFT 二级市场交易逐渐成为市场主导,且头部效应明显。

图表 4: NFT 成交数量



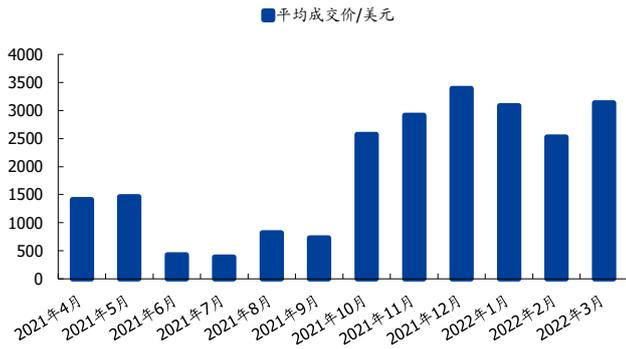
资料来源: nonfungible、国盛证券研究所

图表 5: NFT 成交额



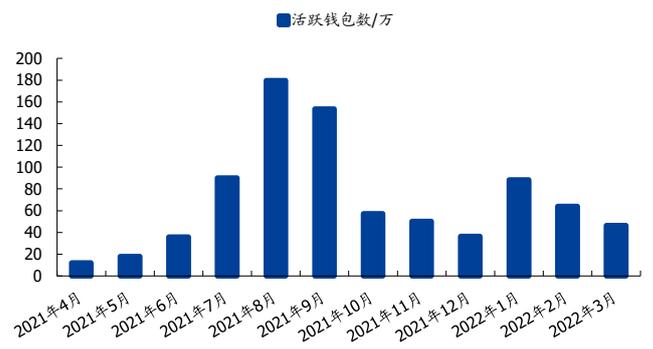
资料来源: nonfungible、国盛证券研究所

图表 6: NFT 平均成交价



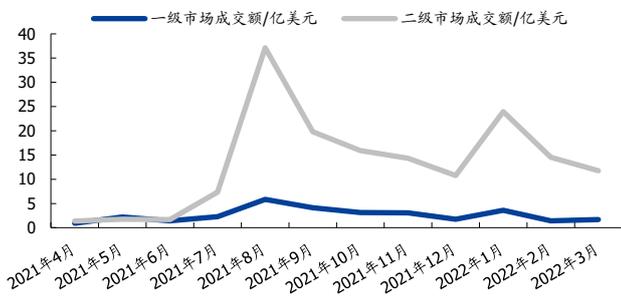
资料来源: nonfungible、国盛证券研究所

图表 7: NFT 市场活跃钱包数



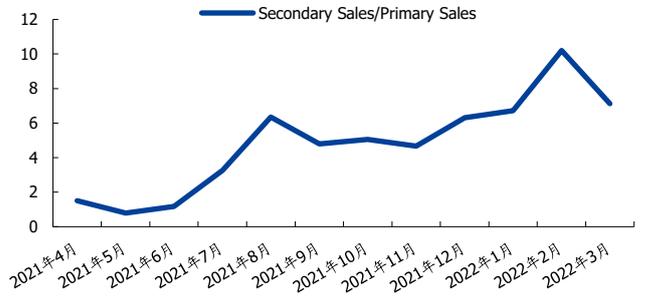
资料来源: nonfungible、国盛证券研究所

图表 8: NFT 交易结构一



资料来源: nonfungible、国盛证券研究所

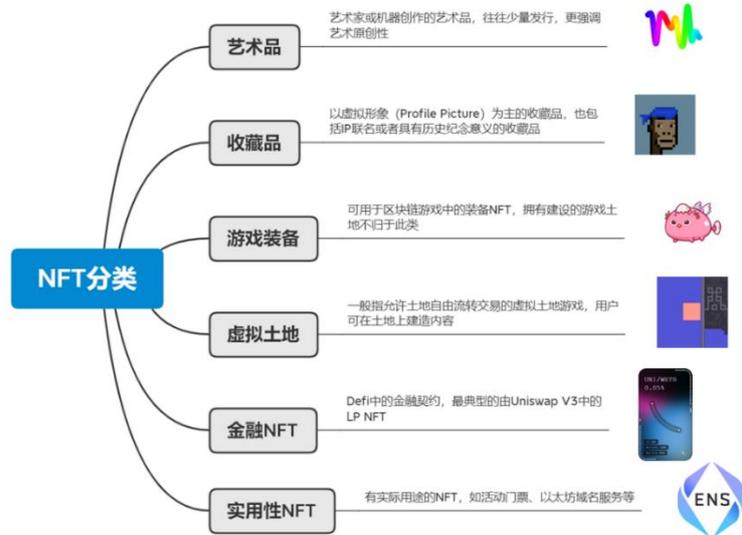
图表 9: NFT 交易结构二



资料来源: nonfungible、国盛证券研究所

NFT 应用生态经过一年多的快速发展,目前主要集中在 6 个主要赛道:收藏品、艺术品、游戏装备、虚拟土地、实用性 NFT、金融 NFT。就目前市场发展,其中收藏品、艺术品、游戏装备和虚拟土地属于主流赛道,其交易额占比较大,生态发展迅速,市场关注的虚拟资产 NFT 往往指的是此类。

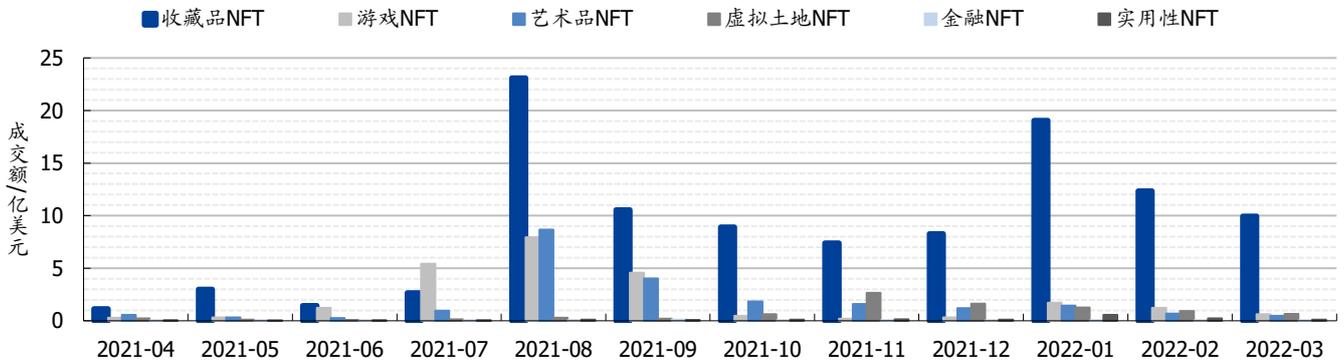
图表 10: NFT 的应用分类



资料来源: 公开资料、国盛证券研究所

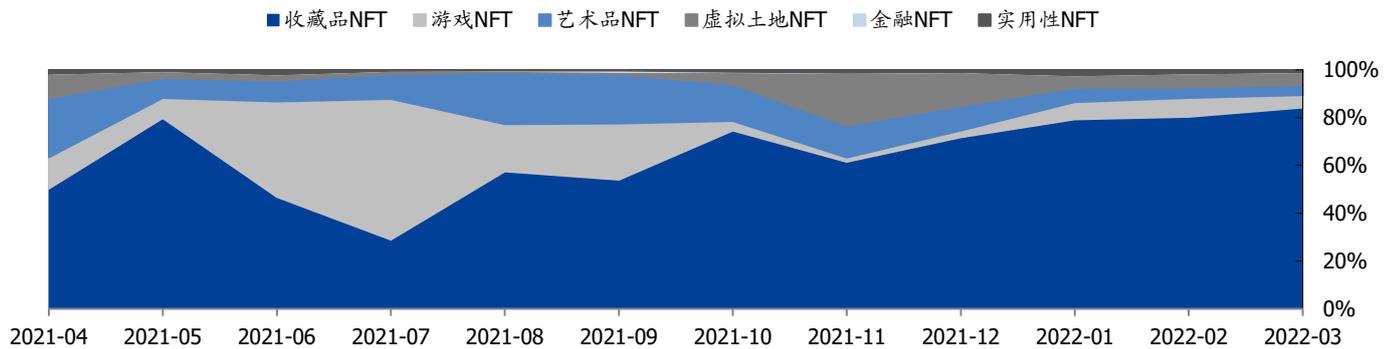
从细分赛道数据来看，收藏品 NFT 成为绝对的核心应用场景。Nonfungible 数据显示，今年三月收藏品 NFT 成交额达 9.95 亿美元，第一季度收藏品成交额 41.34 亿美元，较上年四季度 24.61 亿美元增长 67%，是 NFT 行业年初至今回温的主要推动力。而从去年 7 月份至今，收藏品 NFT 的成交额占比连续上升，成交额占比从 28% 到今年三月的 84%，从成交额来看，收藏品成为 NFT 的核心应用场景。

图表 11: 各类 NFT 成交额



资料来源: Nonfungible、国盛证券研究所

图表 12: 各类 NFT 成交额占比



资料来源: Nonfungible、国盛证券研究所

国内 NFT 行业发展势头也同样，各方也纷纷入场，数字藏品秒抢售罄成常态。“鲸探”原为“蚂蚁粉丝粒”，是支付宝于 2021 年 6 月推出的小程序，于 2021 年 12 月升级更名为“鲸探”。用户交易需要实名认证，目前不支持二次交易，仅支持持有者 180 天后无偿转增给实名好友。数字收藏品版权归发行方或原创者所有，购买者仅获得非商用使用权。“幻核”是腾讯 2021 年 8 月推出的数字藏品交易平台，其数字藏品基于至信链发行，目前采用用户全程实名、内容全链路审查，且不开放用户间的转移。“幻核”联合腾讯动漫发行的《一人之下》主题数字藏品，限量发行 6000 枚，单价 98 元，一秒售罄。

图表 13: 国内 NFT 平台总览

平台名称	区块链	相关标的	简介
鲸探	阿里蚂蚁链	阿里巴巴	2021年5月前身蚂蚁链上线,2021年12月升级为鲸探。鲸探是一个数字收藏品发行平台,为IP方提供IP产品数字化服务
幻核	腾讯至信链	腾讯控股	2021年8月2日上线,数字收藏品发行平台,为IP方提供数字收藏品发行服务
灵稀	京东至臻链	京东	2021年12月17日上线,数字收藏品发行平台,为IP方提供数字藏品发行服务
网易星球·数字藏品	网易区块链	网易	2022年1月19日上线,为IP方提供数字藏品发行管理的整套品牌解决方案;为藏家提供数字藏品的二次创作、兑换、购买、赠送,及收藏分享等服务
Ulab 优版权	天河链	天舟文化	2021年4月23日上线,构建基于版权产业链的全流程管理与价值维护服务生态,为版权方提供版权价值服务的一站式管理平台
元视觉	长安链	视觉中国	2021年12月26日上线,依托区块链技术生成唯一数字凭证,在保护其数字版权的基础上,实现真实可信的数字与实体艺术品的发行、收藏和使用。
TME 数字藏品平台	腾讯至信链	腾讯音乐	2021年8月上线,采用腾讯云至信链技术,生成视频/语音、黑胶唱片、手办周边等内容产品的数字收藏品
阅文集团数字藏品	腾讯至信链	阅文集团	2022年1月8日正式发售首个网文数字藏品《大奉打更人》。该平台基于腾讯云“至信链”技术发行网文IP的数字商品
版权家	安妮版权区块链	安妮股份	2017年上线1.0版本,打造贯穿不同平台、覆盖内容全生命周期的互联网版权管理机制,为著作权人提供版权申请服务
元氦星空	-	美盛文化	2021年5月成立,加密艺术甄选及经纪服务平台,为优质数字艺术作品提供全球化发行、推广等服务
洞壹元典	百度超级链	数码视讯	2021年9月23日推出首个数字藏品《一棵树的声音》。数字藏品内容运营平台,将艺术品、文创产品、各类IP资源打造为数字藏品
TopHolder 头号藏家	-	天下秀	2022年3月17日上线,国内第一家基于自媒体内容的数字收藏品的发布与交易平台。

资料来源:公开资料、国盛证券研究所

NFT 的升维之路：明星入场、社交出圈

2022年1月1日，由周杰伦的潮牌 PHANTACi 与 EzekClub 联名限量发售 NFT 项目 PhantaBear (幻象熊)，限量 1 万个，单价约 6200 元，仅在 40 分钟左右售罄，销售额共计 6200 万元。PhantaBear 是通过算法随机生成的一万个数字收藏品，发行于以太坊，存储与 IPFS 网络。每个幻想熊都是独一无二的，持有者不仅拥有这个数字形象，更是加入了幻象熊的社区，拥有了后续相关的特权。

图表 14: 周杰伦购买 PhantaBear



资料来源：推特、国盛证券研究所

图表 15: PhantaBear 的形象与功能介绍



资料来源：ozek.io、国盛证券研究所

不止“杰伦熊”，明星入局 NFT 将持续成为常态。随着 NFT 的火热，越来越多的明星参与到 NFT 的生态中，不少明星推出了自己的 NFT 系列。早期明星 NFT 主要还是国外明星，如贾斯汀·比伯、库里，随着 2022 年初 Phanta Bear 的火热出圈，国内明星也纷纷推出自己的 NFT，如潘玮柏 innocent cats，陈冠希 2426C 等。明星的粉丝基础为 NFT 带来了更大的出圈效应，NFT 收藏者不再仅限于区块链玩家，不少明星粉丝也加入进来，为 NFT 的推广带来更大的受众人群；同时明星 NFT 项目也尝试打造 web3.0 的生态应用，为元宇宙的发展提供更多的可能性。

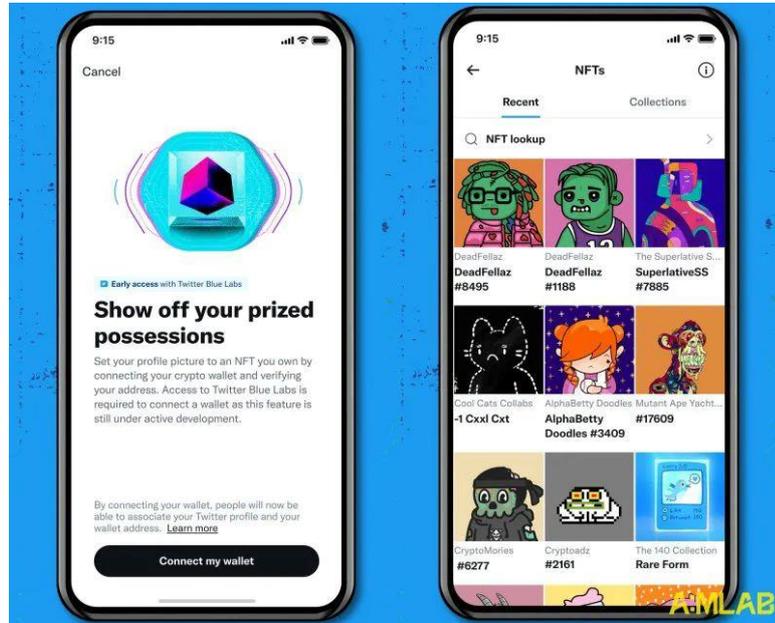
图表 16: 明星入局的 NFT 项目

NFT 项目	相关明星	简介
Phanta Bear	周杰伦	项目由 Ezek 于 21 年 12 月 18 日宣布推出，限量 10,000 只熊，每只 Bear 有独一无二的特性组合，Bear 持有者可以获得 Ezek 特殊会员权益。
Innocent Cats	潘玮柏	发行于 2022 年 1 月底，总量 9025 个，有 250 种手绘设计，NFT 可作为 Innocent Club 的会员卡；预计在今年 2022 年第三季度和 SecondLive 合作举行元宇宙演唱会
2426C	陈冠希	2022 年 2 月 2 日正式发布，共有 8,888 个，由 8 位不同领域的艺术家打造
Zombie Club	余文乐	2022 年 3 月 17 日正式发售，共有 6,666 个，将成为后续开发的 web3.0 项目的身份凭证
Chiliz	体育球队	协助球队发行 Token，并提供球迷 Token 专用交易平台；提供球迷运营平台，让球迷 Token 持有者参与决策球队事务。首发于 2019 年 2 月，当前已发行了约 50 种球迷 Token，头部 Token 如 PSG (巴黎圣日耳曼)、BAR (巴塞罗那)
Shady Con	Eminem	由说唱歌手 Eminem 2021 年 4 月 25 日于 Gateway 上发布，三种 NFT，共 101 个。以其小时候收集和欣赏的新奇事物为基础设计，包括漫画书、交易卡、玩具等；附带原创的音乐节奏。
inBetweeners	贾斯汀·比伯、汤姆·霍兰德	该作品由其个人时尚品牌 Drew House 的设计师 Gian Piero 亲自操刀，限量 10,777 只，2021 年 12 月推出。拥有 inBetweener 能够访问仅限持有人的 Discord 频道、社区钱包中的治理、IRL 活动 (实地考察) 的邀请。
Genesis Flow	Curry 库里	2021 年 12 月 21 日发售，设计为球鞋，系列由 2974 个 NFT 组成。持有者能够进入合作的游戏平台：Decentraland、Sandbox、Gala Games 和 Rumble Kong League

资料来源：公开资料、国盛证券研究所

而传统社交网络也开始兼容 NFT 数字资产。推特允许用户使用 NFT 作为头像，此项新功能只有 Twitter Blue 订阅用户可以使用，支持苹果的 iOS 设备。只需要支付 2.99 美元 Twitter Blue 订阅费用。用户在编辑他们的个人资料时，可以连接加密货币钱包并导入他们的 OpenSea 收藏。然后就可以从 NFT 数字艺术收藏中选择一个当做头像。这些用户很容易通过头像的形状与那些尚未被加密的用户区分开来：新的 NFT 头像是六边形，而不是传统的圆形。

图表 17: Twitter 支持展示 NFT



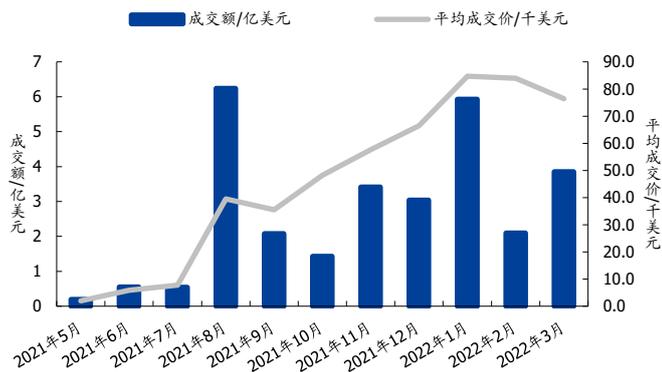
资料来源：国盛证券研究所、AMLAB

PFP NFT 赛道爆发：始于头像、落子社交与版权

我们认为虚拟形象 PFPNFT (Profilepicture) 的发展已经远远超越了简单的数字藏品，社区与 PFPNFT 的关系更像是虚拟国度和数字护照：基于区块链程序的组织制度设计、基于 IP 形象的文化共识、基于 NFT 单一身份标识的利益共同体。PFPNFT 的模式不断创新，社区运营的基础设施也在快速发展，以虚拟形象为主的收藏品成了今年年初 NFT 和元宇宙领域最亮眼的赛道。

无聊猿登顶，YugaLabs 建立以 NFT 为中心的媒体帝国。YugaLabs 打造的无聊猿游艇俱乐部 (Bored Ape Yacht Club, BAYC) 由 10000 个随机的猿人头像组成，已超越 Cryptopunks 成为最具影响力的 NFT，目前地板价约 35 万美元。BAYC 的快速发展，离不开团队在玩法模式上的挖掘。今年三月，YugaLabs 宣布完成 4.5 亿美元的融资，本轮融资估值 40 亿美元。不久后，YugaLabs 宣布打造元宇宙项目 Otherside 链接旗下 NFT，发行 ApeCoin 融资，目前代币市值超过 30 亿美元。

图表 18: BAYC 的成交数据



资料来源: nonfungible、国盛证券研究所

图表 19: APE 的市值变化



资料来源: coinmarketcap、国盛证券研究所

那么拥有一个无聊猿，到底有什么用？目前来看，BAYC 不仅仅是 NFT，这是一个排他性的俱乐部，加入的唯一途径就是购买无聊猿。无聊猿的权力目前包括这几点：

- 社区成员拥有无聊猿的商业使用权，这意味着可以制作和销售印刷品、T 恤、咖啡杯等；
- BAYC 还发布了他们自己的会员专属商品，要求会员在购买前使用他们的 ETH 钱包登录以验证所有权；
- 会收到专属的 NFT 空投，包括 Bored Ape Kennel Club (BAKC)、Mutant Ape Yacht Club (MAYC) 等。在二级销售市场上，BAKC 的地板价快速突破 2,000 美元；
- BAYC 成员对项目资金的去向有发言权，目前社区已倡议向各种慈善机构捐赠了数百万美元；
- 最近的路线图更新宣布了更多仅限会员使用的实用程序，包括寻宝游戏、BAYC 项目叙事更新、游戏等等。

图表 20: 无聊猿虚拟形象



资料来源: 公开资料、国盛证券研究所

图表 21: BAYC 专属商品



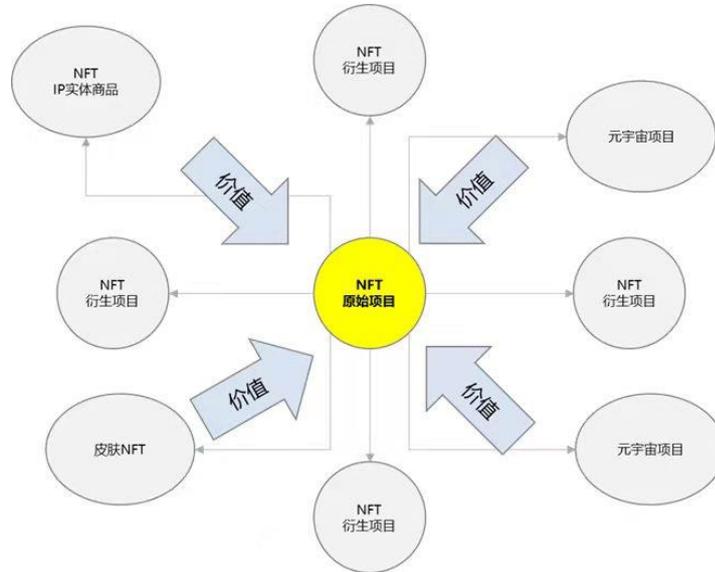
资料来源: 公开资料、国盛证券研究所

从 BAYC 以及其他虚拟形象 NFT 的发展路径上，我们看到了 NFT 与社交网络、创作者经济结合的两个趋势：

- 1) NFT 开放 IP 版权，社区共创为 NFT 带来了生态和使用价值。Yuga Labs 收购

Cryptopunks 后，将向 CryptoPunksNFT 持有者转让知识产权(IP)、商业和独家许可权。这将使 CryptoPunks 所有者能够像 BAYC 所有者一样基于他们的 NFT 创建艺术品和产品。目前热门的 PFPNFT 都进行了版权开放，其核心价值在于：任何人都可以将他们持有的艺术品（NFT）用于商业或其他目的，而无需归属于原始艺术家、创始团队或创作者。允许创作者和创业者使用项目的 IP，并通过网络效应为原 NFT 项目带来巨大价值。

图表 22: 社区共创为 NFT 带来价值



资料来源：国盛证券研究所

2) 预售金转为社区金库的 DAO 模式，将 NFT 从商品出售变成了社区发展的公开融资。 DoodlesNFT（涂鸦）的整个生态可以看作是一个 DAO（去中心化组织），每个成员都可以影响社区的发展。Doodles 将初始销售的 420ETH 放入社区金库，并将二级销售收取 5% 费用中的一半收入进入社区金库，并将金库的控制权交由社区。每个 DoodleNFT 都拥有一个投票权，社区成员在 Snapshot 上进行投票授权，由核心成员多签以启用社区金库。这种模式被后续的 PFPNFT 广泛的复制，使得收藏品的发售从商品出售行为转向了类似社区发展的公开融资行为。

图表 23: DoodlesNFT 的形象



资料来源：公开资料、国盛证券研究所

如何看待国内政策下联盟链 NFT 的发展？

国内 NFT 去币化，更名“数字藏品”，法律性质、监督主体将逐步明确。国内政策禁止为加密货币提供交易、挖矿等服务，但 NFT 与加密货币并不完全等同。2021 年 9 月，央行等有关部门发布《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》打击虚拟货币交易炒作行为。2021 年 10 月，监管部门约谈部分互联网企业，相关企业的 NFT 平台均删去“NFT”而改为“数字藏品”。国内 NFT 的发展模式将去币化，重点发展 NFT 数字产权证明功能在版权保护和资产确权领域的应用，建立数字藏品的发行、销售、流通等方面的规则。

图表 24: 国内加密货币政策整理

政策及发布部门	发布时间	主要内容
中国人民银行等五部委 《关于防范比特币风险的通知》	2013/12/3	<ul style="list-style-type: none"> ● 明确比特币是一种特定的虚拟商品，不具有与货币等同的法律地位，不能且不应作为货币在市场上流通使用。但是，比特币交易作为一种互联网上的商品买卖行为，普通民众在自担风险的前提下拥有参与的自由。 ● 规定各金融机构和支付机构不得以比特币为产品或服务定价，不得买卖或作为中央对手买卖比特币，不得直接或间接为客户提供其他与比特币相关的服务
中国人民银行等 7 部门 《关于防范代币发行融资风险的公告》	2017/9/4	<ul style="list-style-type: none"> ● 明确代币发行融资本质上是一种未经批准非法公开融资的行为，涉嫌非法发售代币票券、非法发行证券以及非法集资、金融诈骗、传销等违法犯罪活动。 ● 规定任何组织和个人不得非法从事代币发行融资活动。
国家发改委等 11 部门 《关于整治虚拟货币“挖矿”活动的通知》	2021/9/24	<ul style="list-style-type: none"> ● 宣布虚拟货币“挖矿”活动将被正式列为淘汰类产业
中国人民银行等 10 部门 《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》	2021/9/24	<ul style="list-style-type: none"> ● 明确比特币、以太币等虚拟货币不具有与法定货币等同的法律地位；相关业务活动属于非法金融活动。 ● 从“建立健全应对虚拟货币交易炒作风险的工作机制”、“加强虚拟货币交易炒作风险监测预警”等角度防范和处置虚拟货币交易炒作风险。

资料来源：公开资料、国盛证券研究所

官媒入局数字藏品，数字藏品的数字资产价值及其背后区块链技术的确权价值得到肯定。2021 年 12 月 24 日新华社发行的数字藏品，为我国首套“新闻数字藏品”，精选 2021 年新闻摄影报道，如“建党百年”，肯定了其作为数字资产的价值；2022 年 1 月 31 日，CCTV-1《古韵新春》节目组、央视网联合湖北省博物馆和 QQ 音乐，发布新春主题数字藏品“古韵传承人”，该套数字藏品基于腾讯至信链，鼓励我国未来区块链技术应用于数字资产确权等方向。

图表 25: 新华社“新闻数字藏品”



资料来源: 新华社、国盛证券研究所

图表 26: 央视网“古韵传承人”数字藏品



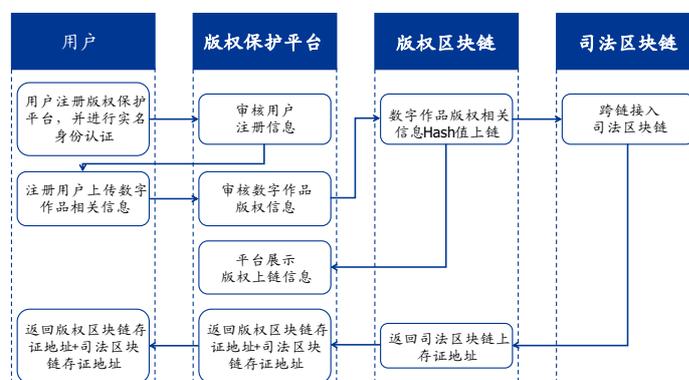
资料来源: 央视网、国盛证券研究所

国内文交所有望开启数字藏品二级交易。文化产权交易所（文交所）为企业提供交易、拍卖、投融资等服务的综合服务平台，交易对象有文化企业资产、艺术收藏品、文化遗产、文创作品、IP 衍生品等。文交所的设立需要有一定的资质条件，具有政府官方背景。而文交所在业务层面与数字藏品交易平台存在较多重叠，数字藏品的二级交易有望在文交所基础上发展。

国内数字藏品基础设施走向打通，有望出现统一的二级交易规范。根据公开信息，在去年年底至今年年初，新华网与上海文化产权交易所简述协议，共同构建国家级数字文创规范治理生态矩阵，联合打造国家级版权交易保护联盟链。直至今日，腾讯幻核、阿里数字拍卖、爱奇艺数字文创，都已宣布接入国家级版权交易保护联盟链。国内数字藏品底层基础设施的打通，有望出现规范化的统一管理的二级交易市场。

联盟链在版权保护方面更具优势，国内数字藏品将与版权保护深度融合。联盟链版权保护简单来说就是把知识产权信息记录到可信数据库，然后法院认可联盟链数据作为证据，在出现侵权行为时能够减少维权成本。从这个角度来看，联盟链 NFT 是一种功能拓展后的版权凭证，不仅记录版权归属，还可以流转交易做一些商业模式上的创新。根据 OpenSea 对其自身市场的分析，其市场上 80% 以上的 NFT 都存在侵权行为，但 OpenSea 能做的只是将创作者举报的 NFT 进行下架。未来联盟链数字藏品的发展，相较于匿名去中心化的公链 NFT 而言，联盟链在保护创作者权益方面有很大优势。

图表 27: 区块链版权保护平台



资料来源: 赛迪区块链研究院、国盛证券研究所

总体来看，联盟链数字藏品与公链 NFT 的发展禀赋并不相同，前者更加保护创作者、普及大众，而后者在模式创新上更具活力。两者在玩法上存在一定的“代际差”，随着数字藏品二级市场的规范化落地，国内联盟链数字藏品市场有望向公链 NFT 市场规模靠近。

投资建议

2021 年以来，国内外 NFT 项目、平台不断涌现，在各个赛道上进行探索。对二级市场而言，去年是元宇宙风起之时，但随着 Meta 业绩不达预期，市场对元宇宙的热度明显下降，对此我们有如下观点：

1) Facebook 改名 Meta 虽是上一波的催化剂，但 Meta 并不代表元宇宙。

我们认为，Meta 虽占据了更名之利，但微软、英伟达等巨头在元宇宙方面的布局或许更具代表性。元宇宙并非凭空臆想的风口，而是代表着下一个 Web3.0 的十年征程，目前并未见哪家公司占据绝对优势，就如同移动互联网之初，亦不知谁能抢到下一个十年的船票。

2) VR、虚拟人、NFT？什么是元宇宙？

元宇宙将是上述概念的集大成者，近期我们在一二级市场的调研中已发现产业分工的出现，擅长语义识别技术的公司可以给虚拟人应用提供支持、具备 VR 硬件厂商在寻找内容、NFT 的发行平台和 IP 生成相辅相成，元宇宙本就是逐步融合的过程。而根据各地监管政策的差别，北美、东南亚与国内的元宇宙发展亦将有别。

3) 这一轮元宇宙的催化剂是什么？

一方面，4 月份国内各类峰会将陆续召开，市场有机会再度聚焦；另一方面，国内互联网大厂在合规框架下陆续发力 NFT、元宇宙等，同样值得期待。而从 NFT 原生市场而言，无聊猿驱动下的 NFT 升维将聚焦更多 IP 创作者、资金与用户，对 NFT 的期许不仅是用于展示的头像，而是基于该社群衍生出的游戏、剧本杀、演唱会以及周边创意。

二级市场，可重视平台、IP 资源和文交所相关标的。

数字藏品平台类包括：腾讯控股（HK 0700）、阿里巴巴（HK 9988）、天下秀、天舟文化。

IP 类包括：视觉中国（000681）、数码视讯（300079）、阅文集团、腾讯音乐、蓝色光标，垂直应用的拓尔思、米奥会展以及游戏领域的中青宝、顺网科技等等，NFT 或将为提供新的商业模式。

文交所标的包括：三人行、新华网、博瑞传播、浙文互联、华媒控股。

风险提示

代码漏洞风险：以代码为规则的组织形式，意味着代码漏洞将有可能带来巨大的经济损失。

区块链政策监管风险：目前区块链处于发展初期，全球各国对区块链技术、项目融资和代币的监管都存在一定不确定性，因此行业公司项目发展存在不确定性。

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