

## 区块链

### 从 OpenSea 的挑战者看 NFT 交易平台的演进

**OpenSea 作为行业第一的 NFT 交易平台，成交额最高接近 50 亿美元/月，单月手续费收入超 1.2 亿美元，估值达 130 亿美元，是 Web3 领域名副其实的独角兽。**在去年 OpenSea 的成交额占比一度超过 95%，而今年年初最低跌倒了不足 50%，发生了什么？我们归纳了五类“OpenSea 的挑战者”，以展示 NFT 交易这个激烈竞争、快速发展的赛道全貌。

**代币激励 NFT 平台，将平台利润返还社区。**OpenSea 并未发行自己的项目代币，这给了其它项目运用代币机制抢占市场空间的机会。这些项目通常会对 OpenSea 的交易用户进行奖励空投，吸引流量以实现交易平台的冷启动，以平台手续费支撑比价，并通过代币激励用户行为。最典型的包括代币奖励用户交易的 LooksRare，以及奖励用户挂单的 X2Y2。LooksRare 上线之初的成交额一度超过 OpenSea，上线当日成交额就突破 3 亿美元，代币经济带来的网络效应是值得关注的竞争项目。

**高性能链 NFT 平台，“下沉市场”的专业服务商。**Layer2、高性能链 NFT 生态的快速发展，使得这些生态中的原生服务商成为 OpenSea 有力的竞争对手。SolanaNFT 生态逆势上涨，体量已经是以太坊的 1/5，在各公链的 NFT 生态中排名第二，Solana 以更快速便宜的交互吸引一众 NFT 爱好者。MagicEden 之于 Solana 如同 OpenSea 之于以太坊，成交额占比超 95%。OpenSea 在两个月前进军 Solana，支持该公链 NFT，但完全没有影响到 MagicEden 的地位。

**聚合器，用交互体验占领流量入口。**用户在 NFT 聚合器上可以浏览与购买多个平台的 NFT，同时聚合器还会提供多币种交易、地板价、跨平台比价等多种功能。聚合器龙头 Gem 上线的短短半年，其用户数已达 OpenSea 的十分之一。严格来说，NFT 聚合器并不是 OpenSea 等交易平台直接的竞争者，随不影响平台手续费收入，但对平台的产品入口造成了流量威胁。Gem 在上线的半年内累计成交额已超过 12 亿美元。

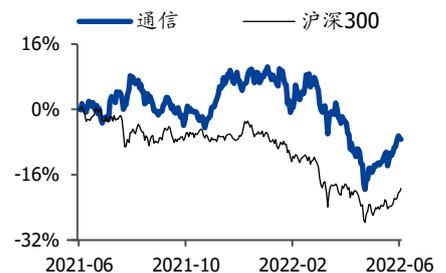
**垂直化 NFT 平台，提供差异化的产品和运营能力。**OpenSea 的在 NFT 交易市场的垄断地位，很大程度上取决于目前 NFT 的玩法创新和用户成交集中于 PFP NFT。而在游戏装备、音乐、艺术品这些 NFT 的细分赛道，都有深耕于此的竞争者，NFT 生态的演进也将可能影响 OpenSea 的霸主地位。例如加密艺术平台 ArtBlocks、游戏 AxieInfinity，这些垂直化市场都需要平台具备差异化的产品、运营能力。

**中心化 NFT 平台，品牌信任的优势。**中心化 NFT 交易平台在用户流量、粘性、品牌信任的优势，使得在交易等金融服务上更具优势。尽管从市场表现上尚未展现出足够的竞争力，但中心化 NFT 交易平台依旧值得关注。

**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：songjiagi@gszq.com

相关研究

- 1、《区块链：政协集体学习，央行数字货币重要性凸显》  
2022-03-31
- 2、《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
- 3、《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

赛道成型，OpenSea 挑战者们的破局之路在何方？	5
NFT 交易赛道总览：规模爆发，竞争激烈，交易集中	5
Web3 之路，代币激励能获得真实用户吗？	9
基于高性能链的竞争优势，Magic Eden 单日交易量超越 OpenSea	14
巩固流量入口，OpenSea 暂解“聚合器”威胁	19
细分赛道挑战者：游戏、艺术等垂直化市场	22
中心化 NFT 平台	25
Web3 的基础设施，NFT 交易平台的未来展望	26
投资建议	27
风险提示	28

## 图表目录

图表 1: Vault 500px 应用界面	4
图表 2: NFT 交易平台	4
图表 3: OpenSea 每月成交额	4
图表 4: OpenSea 每月活跃用户数	4
图表 5: NFT 总体交易额 (CryptoSlam 追踪)	5
图表 6: 各公链近 30 日成交额	5
图表 7: 各 NFT 应用类型成交额占比	5
图表 8: 目前 MAU 大于 1 万的 NFT 交易平台	6
图表 9: 各 NFT 平台近 30 日成交额	7
图表 10: NFT 平台近 30 日成交额对比	7
图表 11: 各个 NFT 平台成交额占比	7
图表 12: OpenSea 外部挑战的方向	8
图表 13: 各类竞争者近一个月成交额	8
图表 14: LooksRare 产品	9
图表 15: LooksRare 交易挖矿的直观对比	10
图表 16: LOOKS 的代币机制	10
图表 17: LOOKS 的代币释放机制	11
图表 18: LooksRare 的交易奖励减半	11
图表 19: OpenSea 与 LooksRare 的用户数	11
图表 20: OpenSea 与 LooksRare 成交额	11
图表 21: X2Y2 产品	12
图表 22: X2Y2 代币机制	13
图表 23: X2Y2 每日成交额	13
图表 24: 各平台每日成交额对比	13
图表 25: X2Y2 每日活跃用户数	14
图表 26: 各平台每日活跃用户数对比	14
图表 27: SolanaNFT 与以太坊 NFT 成交额对比	14
图表 28: Solana 手续费	15
图表 29: SolanaNFT 生态	15
图表 30: MagicEden 逆势成长	16
图表 31: MagicEden 页面	16

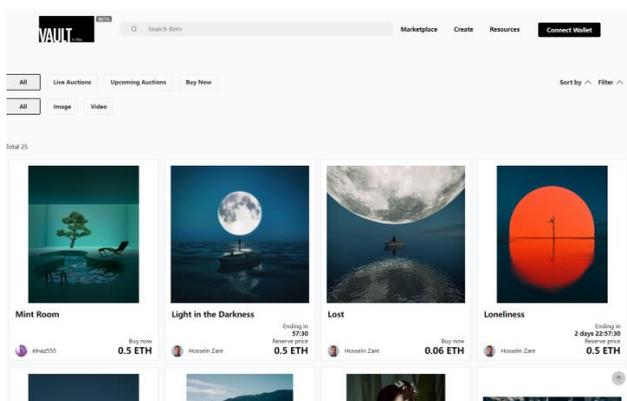
图表 32: SolanaNFT 市场分布 .....	17
图表 33: OkayBears 相关数据 .....	17
图表 34: MagicEden Launchpad .....	18
图表 35: MagicDAO 机制 .....	18
图表 36: OpenSea 宣布收购 Gem .....	19
图表 37: Gem 功能特性 .....	20
图表 38: Gem 官网 .....	20
图表 39: 聚合器总成交额 .....	21
图表 40: 聚合器总交互钱包数 .....	21
图表 41: Gem 和 Genie 的交易 gas 费对比 .....	21
图表 42: Gem 每日活跃用户数 .....	22
图表 43: OpenSea 每日活跃用户数 .....	22
图表 44: 垂直化 NFT 平台的兴起 .....	23
图表 45: 加密艺术的市场数据 .....	23
图表 46: ArtBlocks 页面 .....	24
图表 47: Art Blocks Ringers #376 .....	24
图表 48: AxieInfinity 界面 .....	24
图表 49: BinanceNFT 市场数据 .....	26
图表 50: OpenSea 产品界面 .....	27
图表 51: NFT 相关标的 .....	28

5月25日，视觉中国海外 NFT 交易平台 Vault by 500px 上线测试。项目首发上线了 10 幅作品，竞拍起拍价格 0.25ETH-0.35ETH 之间，折合人民币约 3000 元-4200 元，每件竞价作品仅可售一幅。与早前上线的“元视觉”相比，Vault 更接近公链上的 NFT 交易平台，基于以太坊、需要链接钱包、用 ETH 计价。市场对全球 NFT 交易平台的关注度提升，我们认为，虽然 opensea 仍占据首位，但 NFT 交易市场的竞争才刚刚开始，未来将“八仙过海各显神通”，本文我们将聚焦行业生态及竞争格局的演变。

首先看 Vault 所在的 NFT 交易平台赛道目前是什么情况？市场规模有多大？参与者和竞争格局如何？

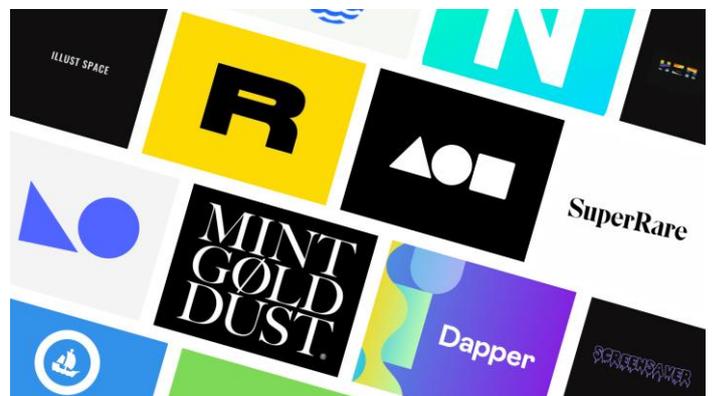
要回答这些问题，长期垄断市场的 OpenSea 是绕不开的话题，其在 2021 年长期占据市场 90% 成交额以上，在今年最低不到 30%，发生了什么？本篇报告通过梳理 OpenSea 和它的“挑战者”们，以展示“NFT 交易”这个快速发展、竞争激烈的赛道全貌。

图表 1: Vault 500px 应用界面



资料来源: vault 500px、国盛证券研究所

图表 2: NFT 交易平台



资料来源: 公开资料、国盛证券研究所

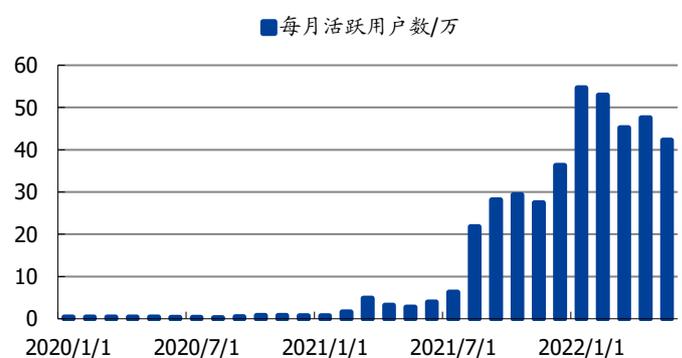
OpenSea——估值超 130 亿美元的 Web3 独角兽。随着 NFT 市场爆发，OpenSea 的收入规模在今年 1 月份到达顶峰，平台成交额 49.69 亿美元，平台手续费收入约 1.24 亿美元。同期，OpenSea 官方宣布获得最新一轮融资，由 Paradigm 等领投，该公司本轮获得 3 亿美元的融资，其投后估值达到 133 亿美元。根据 OpenSea 的网站，该平台上的 NFT 项目（collection）超过 100 万个，可供购买的单个 NFT 超过 3400 万个。

图表 3: OpenSea 每月成交额



资料来源: Dune、国盛证券研究所

图表 4: OpenSea 每月活跃用户数



资料来源: Dune、国盛证券研究所

而随着 NFT 生态爆发，大量竞争者开始提供 NFT 交易服务，但面对占据流量优势的

OpenSea, 他们又如何破局?

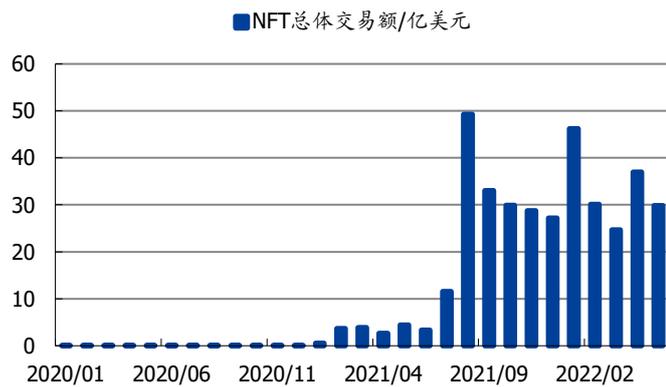
## 赛道成型, OpenSea 挑战者们的破局之路在何方?

### NFT 交易赛道总览: 规模爆发, 竞争激烈, 交易集中

从市场整体规模来看, 赛道扩容数百倍。NFT 生态从 2021 年下半年爆发, 根据 CryptoSlam 的统计, NFT 累计成交额已超过 1 万亿美元。今年 5 月份的交易额据年初有回落, 但仍接近 30 亿美元, 而去年同期这个数字仅仅是 125 万美元, 短短不到一年的时间, NFT 交易赛道增长数百倍。

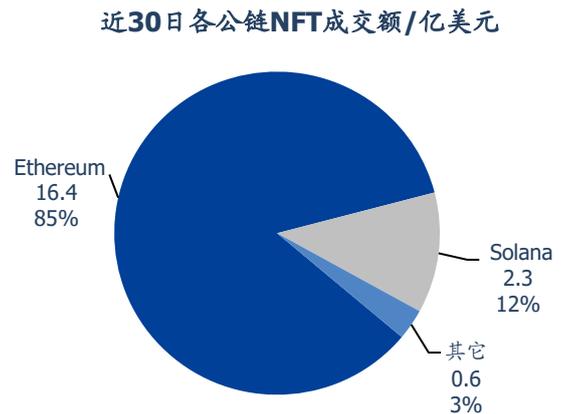
从市场交易结构来看, 特点为“三个集中”。NFT 市场从交易结构来看呈现多“3 个集中”趋势: 底层公链集中于以太坊、应用类型集中于 PFP、平台集中于少数头部平台。以太坊长期处于 NFT 生态的头部地位, 根据 CryptoSlam 数据, 近 30 日以太坊 NFT 成交额占比接近 85%。以 NFT 的应用分类, 头像等收藏品 NFT 占据绝对领先, 虚拟身份和社群经济的创新成为 NFT 目前的热门方向。

图表 5: NFT 总体交易额 (CryptoSlam 追踪)



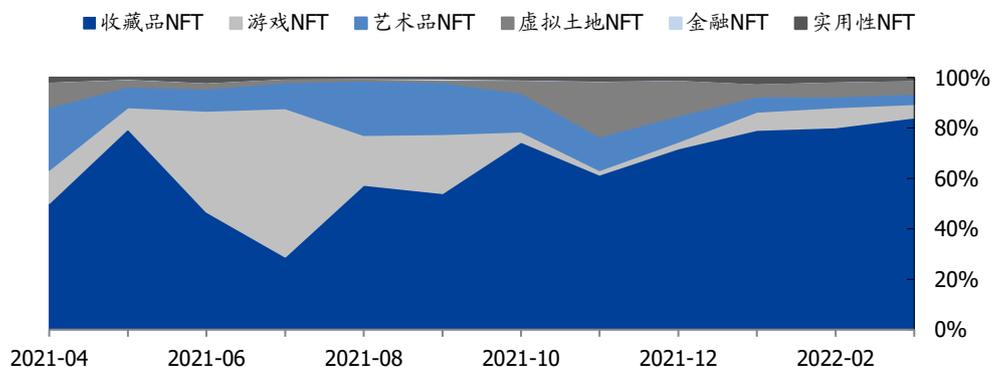
资料来源: CryptoSlam、国盛证券研究所

图表 6: 各公链近 30 日成交额



资料来源: CryptoSlam、国盛证券研究所

图表 7: 各 NFT 应用类型成交额占比



资料来源: Nonfungible、国盛证券研究所

在 NFT 生态中，NFT 交易平台的竞争最为激烈。主流公链纷纷上线 NFT 交易平台，如 Magic Eden (Solana)、Treasureland (BSC)、PiantSwap (Fantom) 等，而头部中心化交易所也推出自己的 NFT 交易平台，如币安 Binance、Coinbase、FTX 等。与此同时，各类细分赛道的 NFT 平台也在快速发展，如 Artblocks (艺术品)、Adius (音乐)、Axie (游戏)。根据 DappRadar 网站，近 30 天活跃用户超过一万的 NFT 交易平台有 16 个，超过一千的有 55 个。

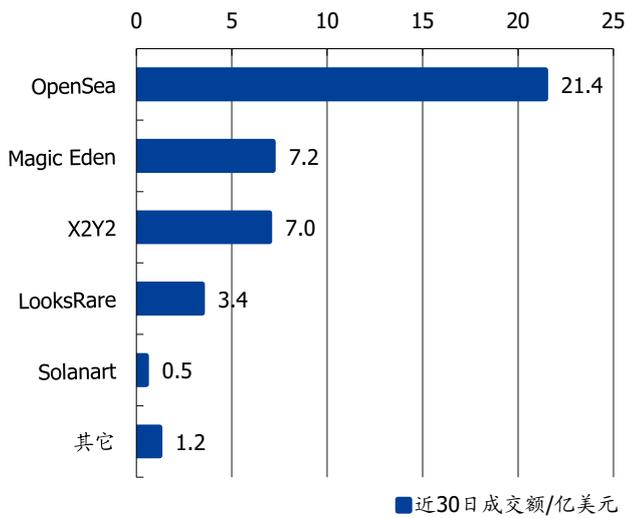
图表 8: 目前 MAU 大于 1 万的 NFT 交易平台

平台	公链	简介	近 30 天活跃用户数/万	近 30 天成交额/万美元
OpenSea	Ethereum、Polygon、Solana	目前最大的 NFT 交易平台	35.9	214,382.0
Magic Eden	Solana	Solana 上最大的 NFT 交易平台，具有 Launchpad、白标方案、游戏资产发行等特色功能	27.5	71,647.9
GEM	Ethereum	基于以太坊的 NFT 聚合器	18.8	409.3
LooksRare	Ethereum	买卖 NFT 可以赚取收益。用户可以上线，买卖 NFT	13.3	738.4
NFTTrade	多公链	用户可以创建，NFT 交易市场。目前无需交易手续费	10.1	27.1
Foundation	Ethereum	出现较早的艺术类 NFT 平台	3.4	39,698.2
AtomicHub	WAX, EOS	WAX 的 NFT 交易市场	3.3	590.7
tofuNFT	多公链	专注于 GameFi，收藏品。有 Launchpad 功能	3.2	34,448.6
RadioCaca Market	BNB Chain	链游 RadioCaca 的 NFT 交易市场	2.3	90.4
Axie Marketplace	Ronin	链游 Axie Infinity 的 NFT 市场	2.0	1,036.1
objkt.com	Tezos	用户可以购买，创建 NFT	1.8	289.9
Bomb Crypto Marketplace	BNB Chain	链游 Bomb Crypto 的 NFT 交易市场	1.1	898.1
Hic et nunc	Tezos	NFT 交易市场	1.1	5.3

资料来源: DappRadar、国盛证券研究所

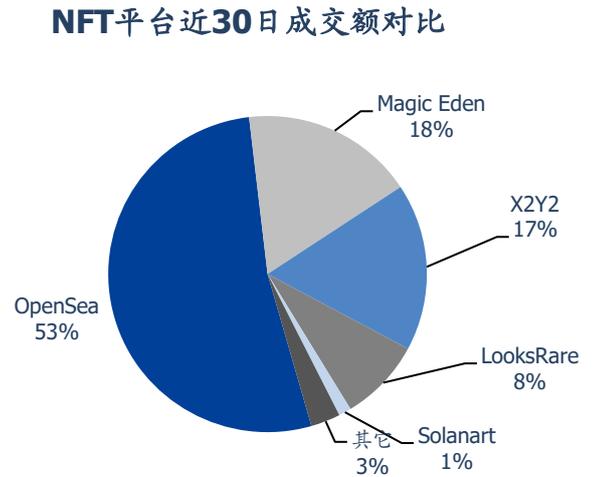
参与者众多，但交易量头部集中。尽管存在着大量竞品，但从 DappRadar 统计的近 30 日成交额看，OpenSea、MagicEden、LooksRare、X2Y2 的处于绝对领先地位，而其它各类平台的成交量可忽略不计。而从近 30 日的平台的用户数看，OpenSea 仍占据着领先优势，约占 59%。早期上线的 SuperRare 和 Rarible 对 OpenSea 已经难以构成挑战。

图表 9: 各 NFT 平台近 30 日成交额



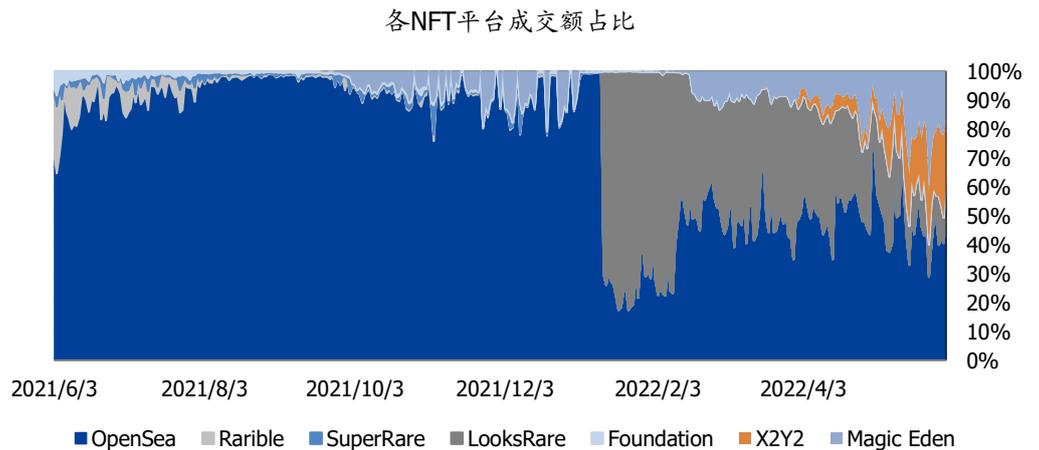
资料来源: DappRadar、国盛证券研究所

图表 10: NFT 平台近 30 日成交额对比



资料来源: Dune、国盛证券研究所

图表 11: 各个 NFT 平台成交额占比



资料来源: Dune、DappRadar、国盛证券研究所

**OpenSea** 长期处于 NFT 交易的优势地位，但竞争者们对 **OpenSea** 的挑战从未间断。除了 LooksRare，以太坊生态上针对 OpenSea 的挑战者从未间断。从早期精品艺术交易平台 SuperRare、多链 NFT 交易平台 Rarible，到最近热度较高的“交易挖矿”NFT 平台 LooksRare，以及首推“NFT 质押挖矿”的 X2Y2 等。总体来看，**OpenSea** 的外部挑战来自于以下几个方向：代币激励、高性能链、聚合器、垂直化市场、中心化平台。

图表 12: OpenSea 外部挑战的方向



资料来源：公开资料、国盛证券研究所

图表 13: 各类竞争者近一个月成交额



资料来源：Dune、CryptoArt、国盛证券研究所

- 1、代币激励：**OpenSea 并未发行自己的项目代币，这给了其它项目运用代币机制抢占市场空间的机会。这些项目通常会对 OpenSea 的交易用户进行奖励空投，吸引流量以实现交易平台的冷启动。最典型的包括代币奖励用户交易的 LooksRare，以及奖励用户挂单的 X2Y2。
- 2、高性能链 NFT 生态：**OpenSea 的成功很大程度上得益于对以太坊的深耕，而其它高性能链生态的崛起和链上原生的交易平台（比如 Solana 上的 MagicEden），也会挑战 OpenSea 的核心地位。
- 3、聚合器：**随着各类 NFT 交易平台的崛起，NFT 流动性再次陷入分裂。用户需要在多个平台进行比价、交易，这使得 NFT 聚合器快速发展起来。聚合器不会影响 OpenSea 等平台的手续费收入，但威胁到交易平台的流量入口。
- 4、垂直化 NFT 市场：**以音乐 NFT、游戏 NFT、艺术品 NFT 等为代表的细分赛道的 NFT 平台尽管尚未被市场证明，但我们认为 NFT 本身的生态创新发展会使得这些领域的竞争者也存在挑战 OpenSea 的潜力。
- 5、中心化 NFT 交易平台：**而中心化 NFT 交易平台在用户流量、粘性、品牌信任的优势，

使得在交易等金融服务上更具优势。尽管目前从市场表现上尚未展现出足够的竞争力，但中心化 NFT 交易平台依旧值得关注。

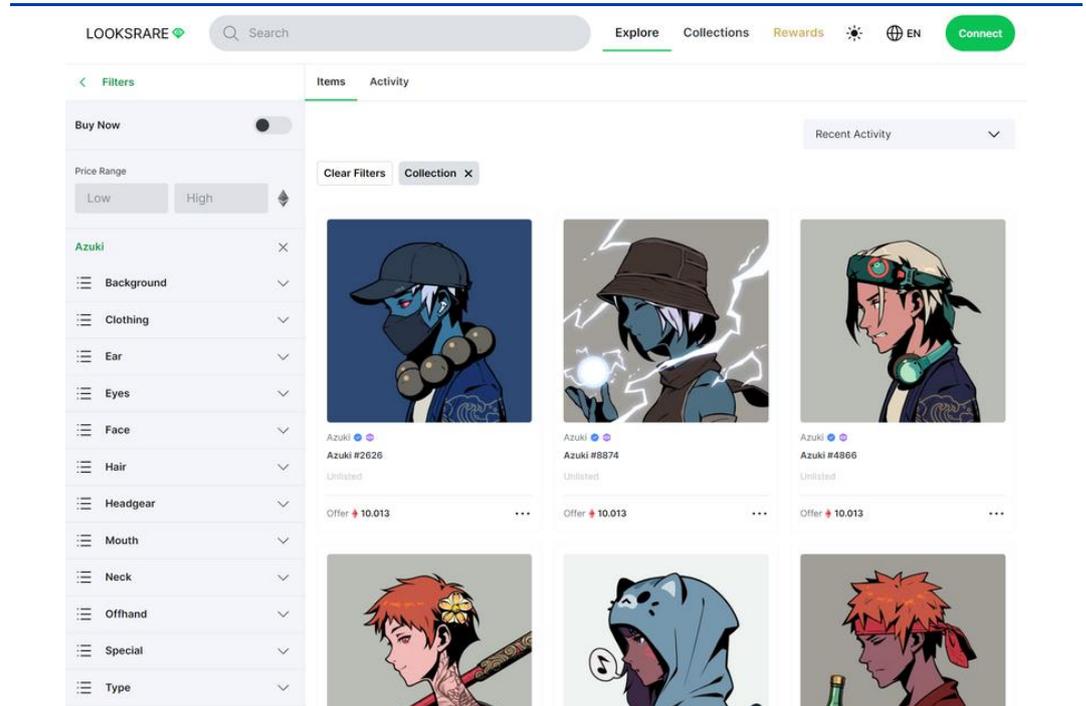
### Web3 之路，代币激励能获得真实用户吗？

从数据来看，代币激励能帮助新平台快速启动。这一类 NFT 交易平台代币的总体机制是：发行平台代币，以平台交易手续费为价值支撑，通过二级市场定价，空投 OpenSea 的用户以实现引流，再运用代币机制激励用户行为从而良性发展。

**OpenSea 未发行代币，在“上市风波”后，引发社区不满。** OpenSea 的 CFO 曾公开表示：在公司快速发展之时，不考虑上市是愚蠢的。同时 OpenSea 以 133 亿美元的投后估值实现了 C 轮 3 亿美元融资，市场对 OpenSea 的 IPO 预期进一步增强，这激怒了 OpenSea 的用户们，因为相当一部分用户因为期待该计划推出，孜孜不倦地为 OpenSea 贡献活跃交易。社区情绪催生诸多去中心化组织挑战 OpenSea 的垄断地位。从 OpenDAO 到 LooksRare、X2Y2，这些项目都在市场上产生了相当的影响。

**LooksRare 是一个建立在以太坊 NFT 综合交易市场，交易平台和代币均于 2022 年 1 月 12 日上线。** 2022 年 1 月通过向 OpenSea 用户空投代币，对 OpenSea 进行吸血鬼攻击（利用一个协议提供比另一个协议更好的收益以争夺其客户的行为）。通过代币质押奖励和交易奖励，吸引用户使用平台。借助社区对 OpenSea 中心化的不满情绪，LooksRare 打着“**For the NFT people, by the NFT people**”的口号，其上线后受到较多关注。LooksRare 正式上线并推出交易挖矿激励方案，当天平台交易量就达到 3.2 亿美元，约是 OpenSea 的两倍。

图表 14: LooksRare 产品



资料来源: LooksRare、国盛证券研究所

**LooksRare 以平台手续费为价值支撑发行了代币 LOOKS。** 代币 LOOKS 可以通过质押参与平台交易手续费的分配，价值捕获力提升，激励用户长期持有。LooksRare 对所有 NFT 销售收取 2% 的手续费。从交易中收取的所有手续费在 24 小时合并，然后再分配给 LOOKS 质押者。LOOKS 质押者根据其质押代币占比获得相应的平台手续费。

图表 15: LooksRare 交易挖矿的直观对比

	OpenSea	LOOKSRARE
SALE PRICE	+91 ETH (+ \$304,850)	+91 ETH (+ \$304,850)
TRADING FEE & ROYALTIES	(5%) -4.55 ETH (- \$15,242.5)	(4.5%) -4.09 ETH (- \$13,718.3)
TRADING REWARDS	None	1,846.64 LOOKS (+ \$7,017.23)
BUYER GETS	NFT only	<b>NFT</b> <b>+923.32 LOOKS</b> (approx. \$3,508.61)
SELLER GETS	approx. \$289,607.5 86.45 ETH	approx. <b>\$294,640.31</b> 86.91 ETH + 923.32 LOOKS <b>That's \$5,032.81 more overall!</b>

资料来源: mirror.xyz, 国盛证券研究所

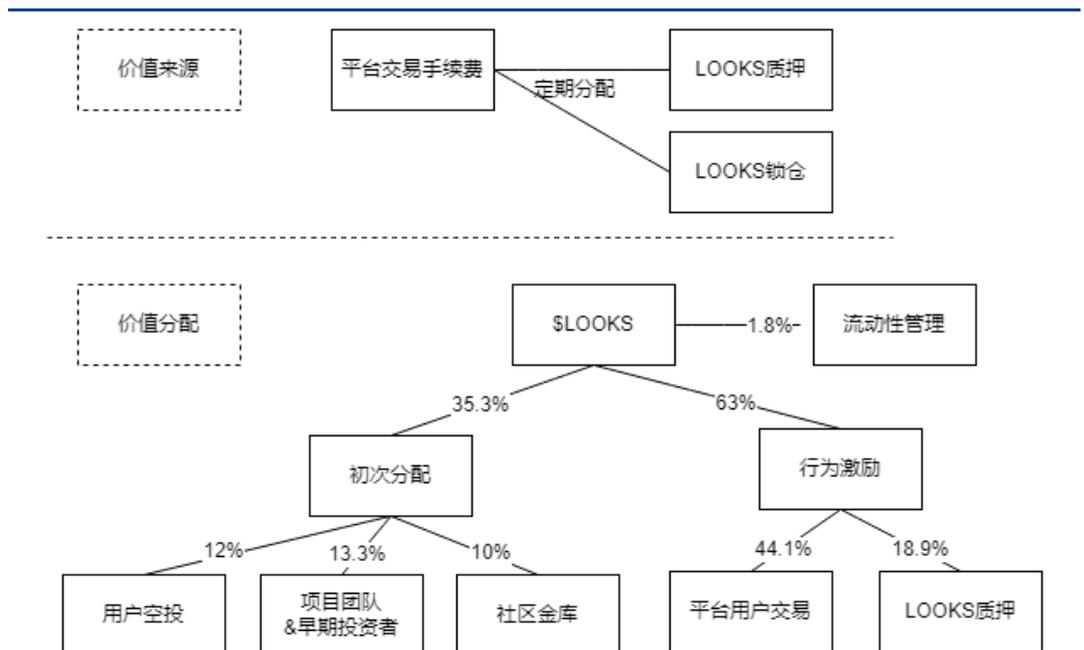
63%的代币用于用户的行为激励，主要是奖励用户进行交易和质押代币：

**参与 NFT 交易挖矿。**用户在 LooksRare 平台交易 NFT，买卖双方均可获得代币奖励。每笔交易除了 2% 的手续费，还有 5%~10% 的版税，同时只有经过认证的 NFT 交易才能参与奖励分配。

**质押 LOOKS 代币。**用户质押 LOOKS 除了获得代币奖励外，还可以 WETH 的形式获得平台交易手续费的分红。

**锁仓 LOOKS 代币。**团队、国库和投资者的锁仓代币，可获得交易手续费分红。

图表 16: LOOKS 的代币机制

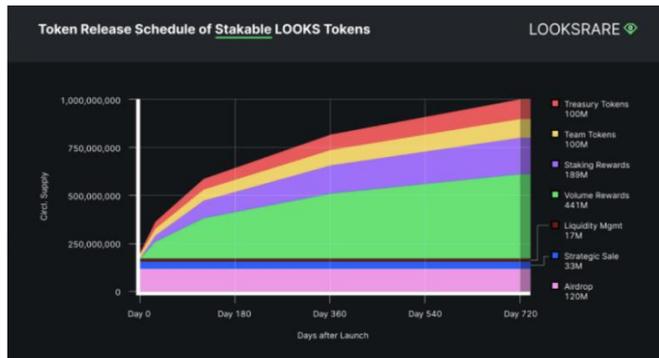


资料来源: 公开资料, 国盛证券研究所

为了减缓代币上线初期来自空投领取者和交易挖矿投机者的抛压，**LooksRare** 采取质押奖励分阶段减半的模式。即早期质押者能享受更多的 LOOKS 奖励，能在一定程度上减缓来自空投领取者和交易挖矿投机者的抛压。

为了避免刷量交易，**LooksRare** 设计相关机制。LooksRare 除了收取 2% 的手续费外，还有 5%~10% 的版税，而且只有经过平台认证的 NFT 交易才能获得代币奖励，提高了刷量亏本的风险，能在一定程度上减缓投机行为。这些措施提升了刷交易量的成本，降低了投机者的交易挖矿动机。

图表 17: LOOKS 的代币释放机制



资料来源: LooksRare、国盛证券研究所

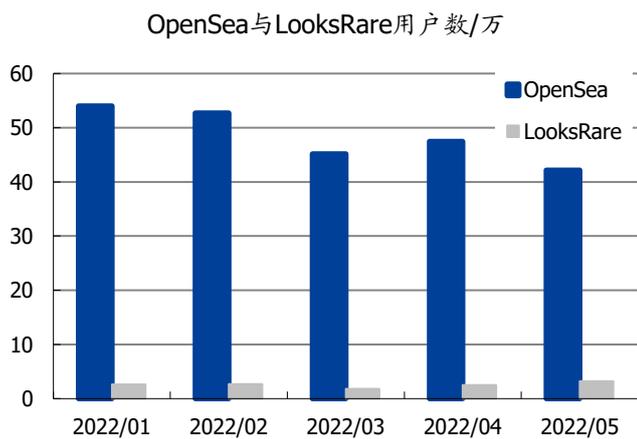
图表 18: LooksRare 的交易奖励减半

阶段	时长	每日 LOOKS 交易奖励总数
A	195,000 个区块 (30 天)	2,866,500.00 个 LOOKS
B	585,000 个区块 (90 天)	1,361,587.50 个 LOOKS
C	1,560,000 个区块 (240 天)	537,468.75 个 LOOKS
D	2,346,250 个区块 (361 天)	286,650.00 个 LOOKS

资料来源: LooksRare、国盛证券研究所

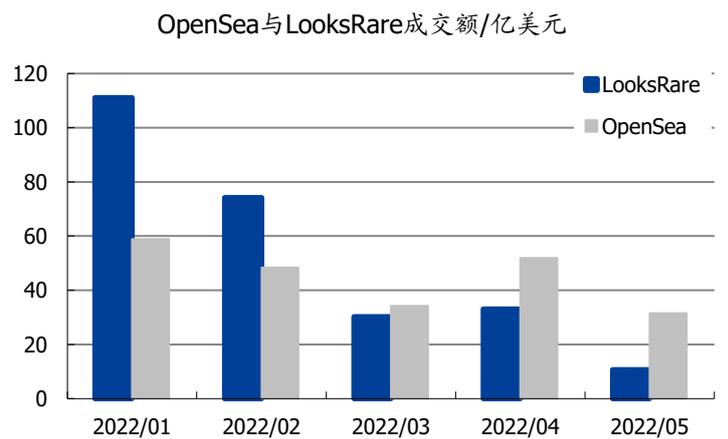
交易挖矿为 **Looksrare** 带来了巨大的交易量，但币价的下跌也使得交易量丢失。根据 Dune Analytics 数据，在上线后的近一个月中，LooksRare 的交易量一直领先 OpenSea。截至 2 月 15 日，OpenSea 平台的市场份额从之前的约 98% 降低至 47% 左右，曾一度低至约 17%。但是，随着交易奖励的减半和币价的下跌，平台的交易量也在迅速下降。在 5 月份，LooksRare 的成交额只有 OpenSea 的不到三分之一，用户数更是不到十分之一。

图表 19: OpenSea 与 LooksRare 的用户数



资料来源: Dune、国盛证券研究所

图表 20: OpenSea 与 LooksRare 成交额

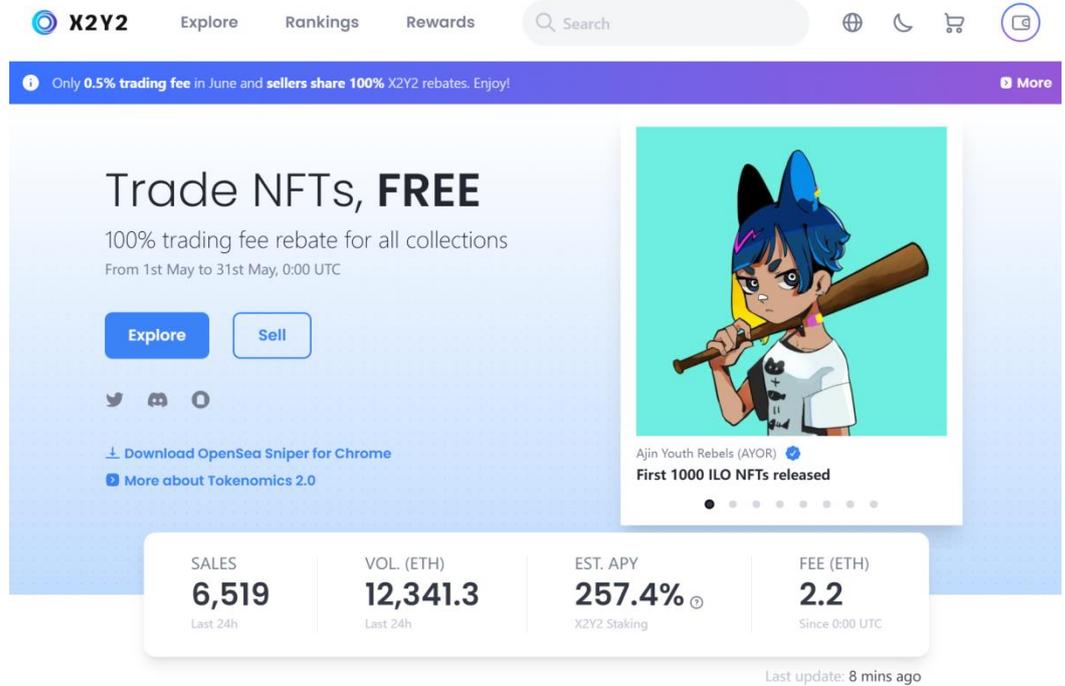


资料来源: Dune、国盛证券研究所

LooksRare 模型是否具有可持续性还需要观察，但利用代币经济实现的火箭式启动确实令市场瞩目。X2Y2 同样选择了代币空投、手续费支撑代币等机制，只不过与 LooksRare 奖励交易不同，X2Y2 选择奖励 NFT 挂单的用户。

**X2Y2——NFT 挂单才是流动性的核心**，奖励根据挂售的 NFT 对平台的贡献度来计算，对普通用户更为公平。除了提供最基本的 NFT 交易市场功能外，X2Y2 还提供批量发送和列表、综合稀有度排名和分析、买卖的即时推送通知及对集合或特征进行竞标等功能，且未来还将与多交易所聚合、开发具有 3D/VR 沉浸式 NFT 市场、更高级 UI/UX 体验等。

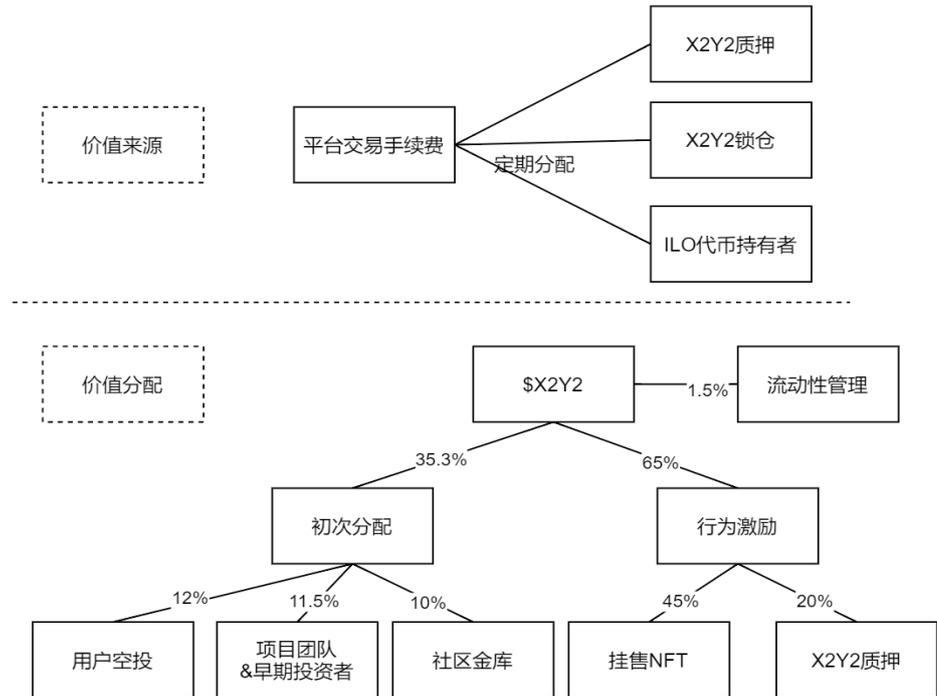
图表 21: X2Y2 产品



资料来源: X2Y2、国盛证券研究所

**X2Y2 平台推出“NFT 质押挖矿”来吸引用户挂售 NFT**，旨在解决平台供应端（卖家）不足的问题。代币奖励是按照挂售的 NFT 对平台的贡献度来计算，刺激买家因为 NFT 的价格热度和优势来购买，且减缓投机者刷量的行为。挂出新铸造的或者流行的 NFT 等，有利于 X2Y2 平台发展，将获得更多奖励；在 X2Y2 平台设置的价格比其它平台更高，以及挂出不活跃的 NFT 等，都不利于平台发展，将会收到更少的奖励。

图表 22: X2Y2 代币机制



资料来源: 公开资料、国盛证券研究所

采取“NFT 质押挖矿”的激励方案，对普通用户更友好。交易挖矿是依据交易量来分配奖励，大户相对于普通用户占据资金的优势，所以普通用户能获得的奖励有限。“NFT 质押挖矿”根据用户挂售的 NFT 对平台的贡献度来分配奖励，避免大户以虚高价格进行左右手倒卖获取更多奖励，对普通用户更公平。同时，X2Y2 激励用户挂售 NFT，尤其是新铸造和流行的 NFT，有利于解决平台作品的供需问题。

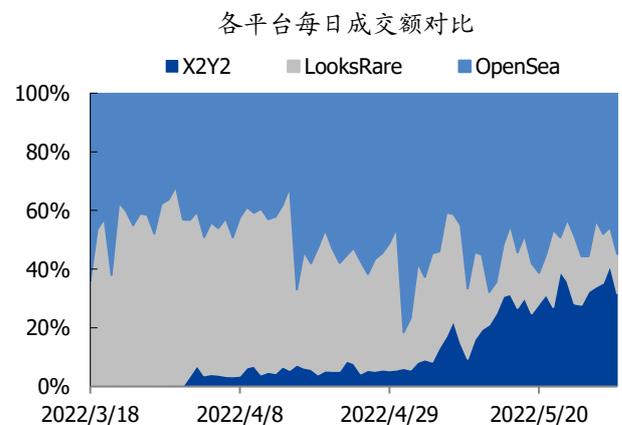
从市场表现来看，X2Y2 比 LooksRare 更有竞争力，目前成交额和用户数都超越了 LooksRare。

图表 23: X2Y2 每日成交额



资料来源: Dune、国盛证券研究所

图表 24: 各平台每日成交额对比



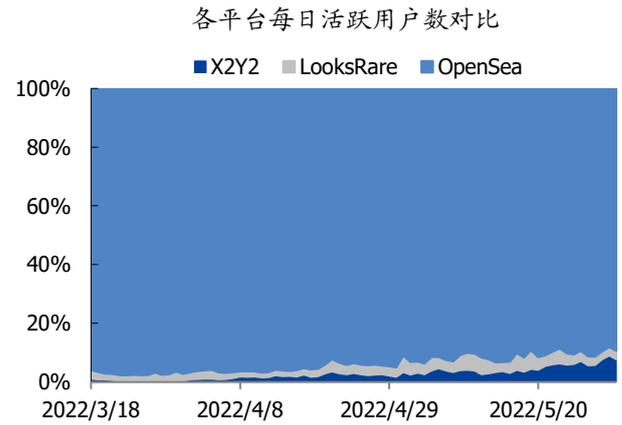
资料来源: Dune、国盛证券研究所

图表 25: X2Y2 每日活跃用户数



资料来源: Dune、国盛证券研究所

图表 26: 各平台每日活跃用户数对比



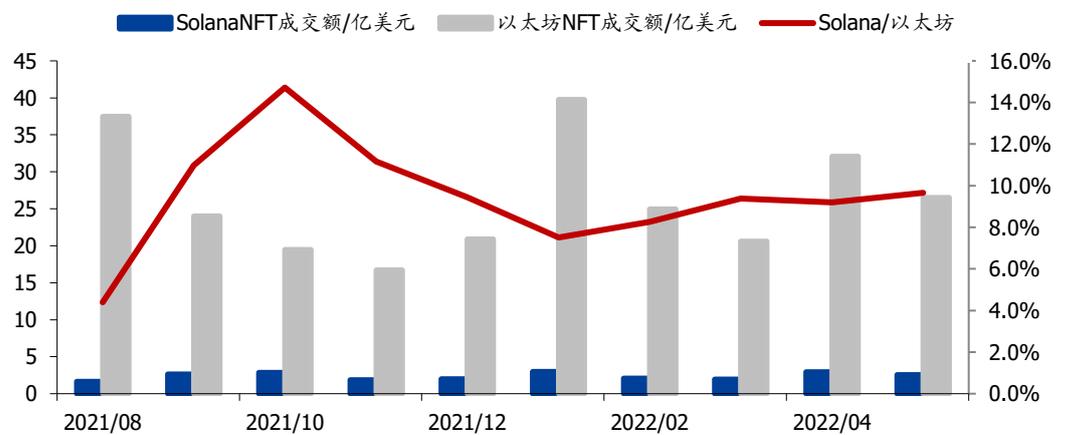
资料来源: Dune、国盛证券研究所

### 基于高性能链的竞争优势, Magic Eden 单日交易量超越 OpenSea

以太坊的 NFT 生态一直以来远超其它公链, 但会一直如此吗? NFT 交易平台 MagicEden 规模追赶 OpenSea 的背后, 不仅是两个产品技术和运营的 PK, 更是其背后所深耕的公链生态的竞争。而如今 L2、高性能公链的崛起, 在各类公链的 NFT 生态中, OpenSea 还具有竞争优势? 至少从 Solana 的 NFT 生态来看, 原生 NFT 交易平台 MagicEden 完美地阻击了 OpenSea 进军 Solana。

从用户数和成交额来看, SolanaNFT 已经成为了第二大的 NFT 生态, 仅次于以太坊。NFT 数据统计平台 CryptoSlam 显示, 近 7 日 Solana 链上的 NFT 交易额达 4038 万美元, 体量已经是以太坊的 1/5, 在各公链的 NFT 生态中排名第二。尽管 Solana 链上 NFT 在交易额规模上与以太坊仍有差距, 但该链上的 NFT 交易用户数和交易笔数都超越了以太坊。近 7 日内, Solana 链上的 NFT 交易用户数约为 6.93 万人, 交易笔数为 31 万; 而以太坊链上 NFT 的交易用户数约为 6.26 万人, 交易笔数为 15 万。

图表 27: SolanaNFT 与以太坊 NFT 成交额对比



资料来源: CryptoSlam、国盛证券研究所

Solana 的高吞吐量为用户带来了更廉价快捷的交互体验, 促进了 NFT 应用生态的发展。Solana 从最开始就致力于成为“速度最快的高性能公链”。它采用了历史证明机制 (PoH)。

Tower BFT 算法、Turbine 传播协议、海平面引擎 (Sealevel) 等技术搭建了完全不同的系统架构，这让它比其他区块链有着更高的速度和更低的成本。比特币每秒可以处理大约 7 笔交易，以太坊每秒可以处理 30 笔交易，而 Solana 目前每秒可以处理 65000 笔交易，可以与 Visa 和 Mastercard 相媲美。除了交易速度，Solana 的交易手续费也比 Ethereum 低得多。以太坊上的一笔交易通常要花费 10 元以上的 Gas Fee，而在 Solana 上做一笔交易仅需要 0.00001 美元。目前 Solana 公链上的 NFT 交易额快速增长，越来越多的生态应用、项目团队选择 Solana。

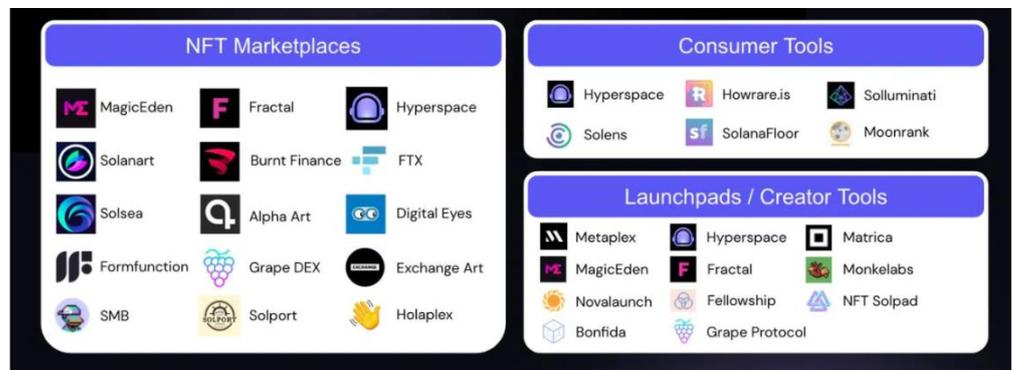
图表 28: Solana 手续费

Solana	
TRANSFER	\$0.00019 dollars
MINT NFT	\$0.30 dollars
SELL NFT	\$1.41 dollars
BUY NFT	\$0.32 dollars

资料来源: gasfee.com、国盛证券研究所

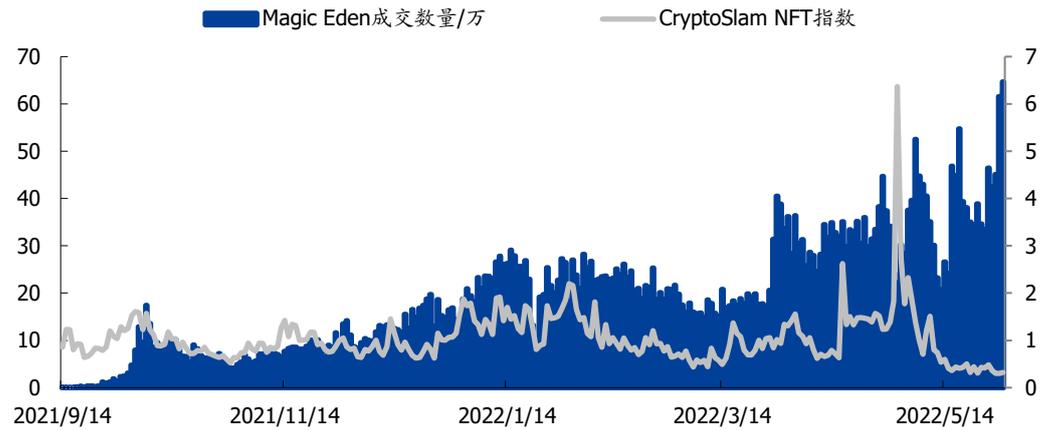
以太坊太贵，Solana 快速抢占了“下沉市场”。以太坊仍然是 NFT 最繁荣的链上生态系统，但短板正在 NFT 应用的不断发展中暴露，高额的 Gas 费和网络时不时的拥堵已经成为最大的问题。当普通玩家开始寻找高性价比的 NFT 时，公链市值排行第三的 Solana 接住了这些用户，形成了一个 NFT 的下沉市场。Solana 能接得住，一方面在于其网络性能本身，速度快、Gas 费低是基础；另一方面是该链上形成了较为完善的 NFT 生态，包括 NFT 铸造能力、交易场所以及各种 NFT 应用项目，这些基础设施能够支持 NFT 应用从发行、上线到资产交易的商业闭环；更重要的是，Solana 链上的一些 NFT 项目已不再是简单的“仿盘”，开始出现原创和有差异性的新 NFT 产品。从 4 月份开始，NFT 市场有一段整体的回调，但以 MagicEden 为首的 SolanaNFT 生态并没有减速，反而加快了发展。

图表 29: SolanaNFT 生态



资料来源: Hyperspace、国盛证券研究所

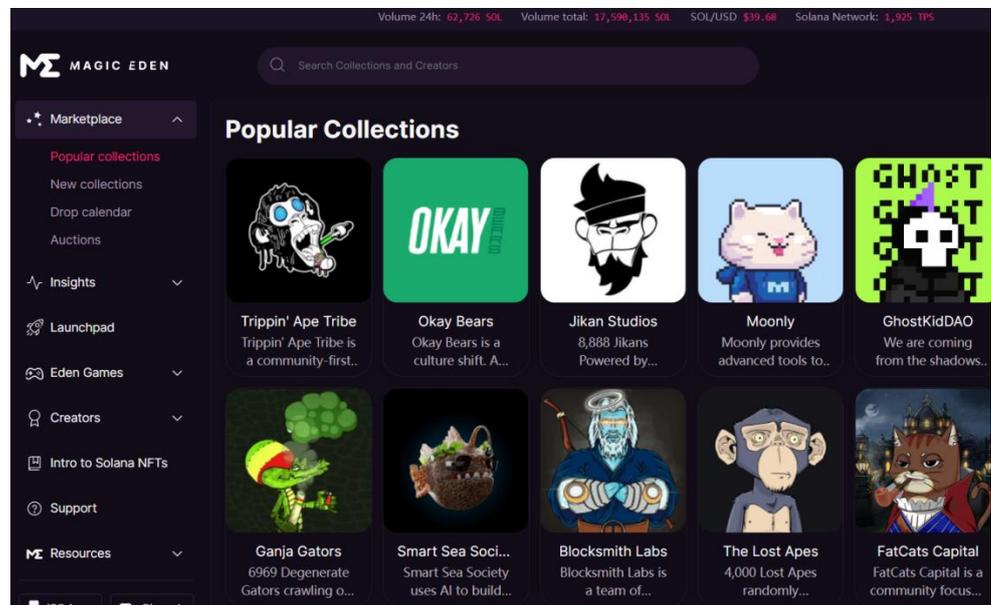
图表 30: MagicEden 逆势成长



资料来源: Dune, CryptoSlam, 国盛证券研究所

MagicEden 构建于 2021 年 9 月, 最初是专为 Solana 生态打造的 NFT 交易市场, 主要为 用户提供 NFT 铸造和交易服务, 功能包括 NFT 发行、数据分析、资产管理等。MagicEden 在 Solana 链上站稳脚跟, 一方面得益于它的功能性, 另一方是在对标最大的以太坊 NFT 交易平台 OpenSea 时, 让出了低于竞对的手续费率。在 OpenSea 上, 每笔 NFT 交易的手续费是交易额的 2.5%, Magic Eden 将这个费率设为 2%, 且 NFT 的上架费用为 0, 并支持创作者在 10% 的高限内设置版权费用。

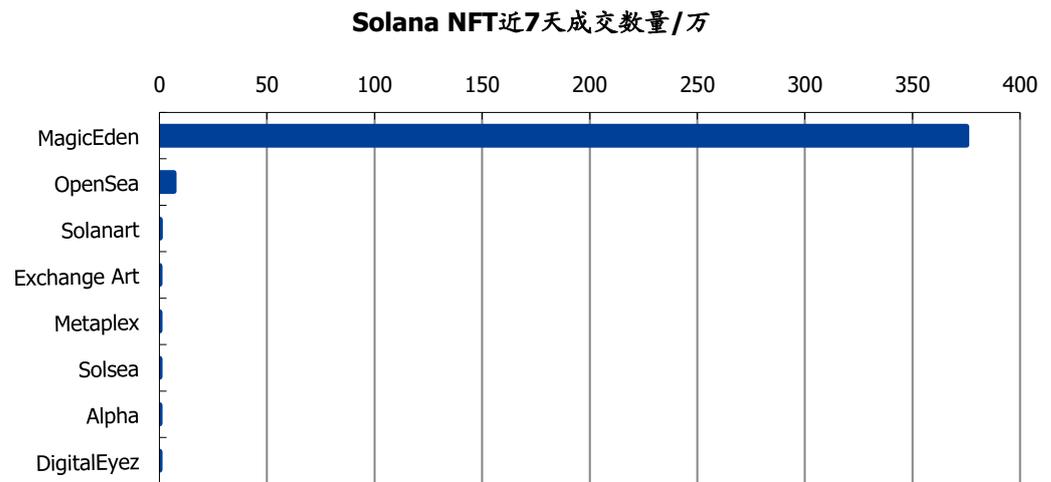
图表 31: MagicEden 页面



资料来源: MagicEden, 国盛证券研究所

**MagicEden 在 SolanaNFT 生态具有统治地位。**随着 SolanaNFT 生态的快速发展, OpenSea 也不免被吸引。今年 4 月 7 日, OpenSea 在 Solana 链上集成部署, 开始上架 该链上的 NFT 资产, 由此也可看出 Solana 链在 NFT 领域的潜力。根据 Dune 链上数据 显示, 无论从交易量、成交笔数、挂单数中的哪个维度去看, Magic Eden 当前都是 Solana 上的头号 NFT 交易市场, 整体市占率超过 95%, 堪比此前 OpenSea 在以太坊上的地 位。

图表 32: Solana NFT 市场分布



资料来源: Dune、国盛证券研究所

而进军 Solana 不利的 OpenSea, 在单日成交额上也失守第一的位置。根据 DappRadar 数据显示, 5月25日, Magic Eden 的 24 小时交易量达到了 4571 万美元, 在实时交易量上已超越了 NFT 领域的绝对霸主 OpenSea (24 小时交易量为 2860 万美元), 与交易量同步实现超越的还有用户量, 在当日 Magic Eden 的 DAU 约 5 万, OpenSea 则只有约 3.6 万。这次超越的主因是 Solana 上的热门项目 OKayBears 发行, 但从更长周期的成交额来看, OpenSea 依旧优势明显。

图表 33: OkayBears 相关数据



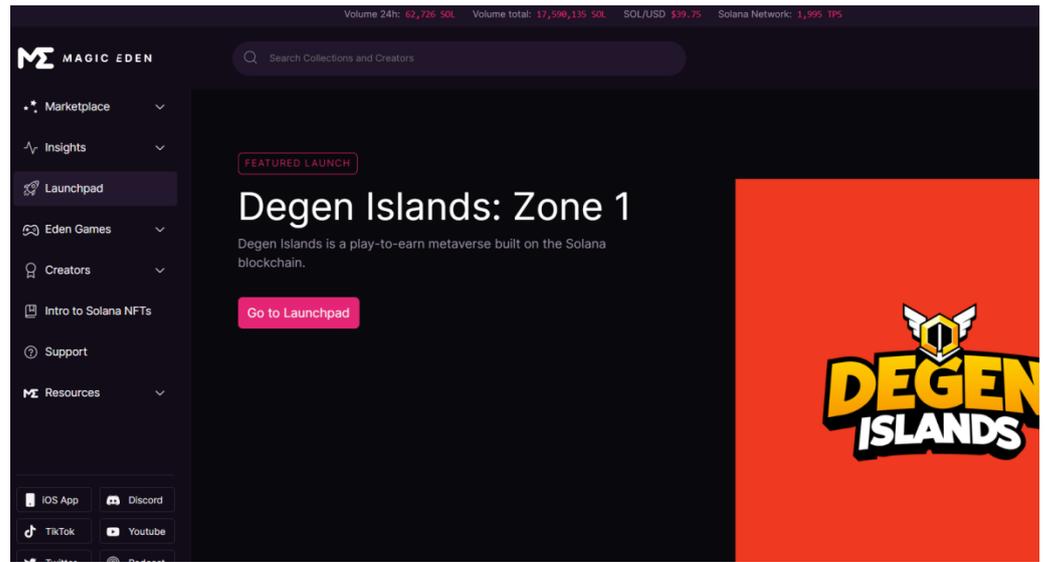
资料来源: Dune、国盛证券研究所

**Magic Eden 在产品体验上也不断精益求精, 例如 Launchpad 和 Edengame:**

**MagicEdenLaunchpad**——NFT 初次发行平台, 该平台为创作者提供技术工具、营销支持以及自动上市功能, 创作者可以通过它启动自己的新项目。为一些不太熟悉技术的创作者们提供了一个操作简单的 NFT 铸造窗口, 艺术家们可通过 Magic Eden 完成自身作品的 Launchpad, 从而获得 Solana 之上最大的市场曝光量, 对接至更多的买家。

**EdenGames**——专为 Solana 链上游戏开发者、游戏玩家推出的一站式平台, 游戏玩家可以通过这个入口进入该链上的所有游戏, 游戏内的 NFT 资产都可以通过 Eden Games 平台交易。

图表 34: MagicEden Launchpad



资料来源: MagicEden、国盛证券研究所

与 OpenSea 不同, Magic Eden 将走一条更加去中心化的道路——MagicDAO。为了推动 DAO 的建设, MagicEden 向市场用户空投 Magic Ticket——一种会员通行证 NFT。平台根据他们的活动空投给 Magic Eden NFT 市场的用户,但也可以在二级市场上购买。Magic Eden 总共空投了 30602 张门票,根据用户进行第一次交易的时间,它们被分为 OGs、Degens 和 Normies 三个类别。持有 MagicTicket 可以进入 MagicDAO 的专属 Discord 频道,参与平台组织的活动和对平台发展进行治理。

图表 35: MagicDAO 机制



资料来源: MagicEdenBlog、国盛证券研究所

团队目前正在设计和推进 DAO 的激励系统,将根据用户行为进行代币激励,并让社区投票决定 DAO 金库的用途, MagicEden 团队也发布了 MagicDAO 的指导原则:

**多层次奖励:** 将根据 Magic Ticket 的级别 (Normies, Degens, OGs) 逐步奖励用户更多积分;

**保障安全:** 该项目应当防止人们破坏规则（例如，每天在 Discord 上发布数千条消息以累积积分，防止刷量交易以获得奖励等等）；

**社交属性:** DAO 的激励应该让人们有社交参与感，用户可以与他人展示他们的积分，或者他们认为合适的时候赠送/捐赠积分；

**Web3 及趣味性:** 不希望像航空公司奖励计划一样乏味，从 web3 中汲取灵感，提供 NFT 收藏者关心并具有趣味性的奖励。

## 巩固流量入口，OpenSea 暂解“聚合器”威胁

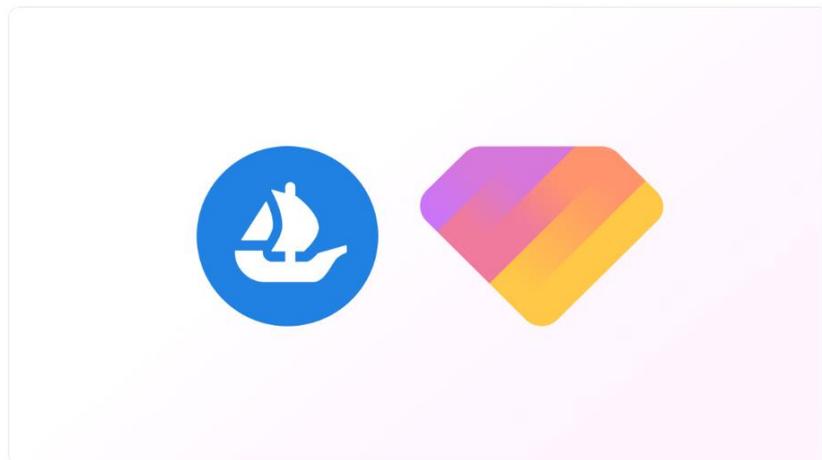
随着各类 NFT 交易平台的崛起，NFT 流动性再次陷入分裂。用户需要在多个平台进行比价、交易，这使得 NFT 聚合器快速发展起来。聚合器不会影响 OpenSea 等平台的手续费收入，但威胁到交易平台的流量入口。

4月25日，OpenSea 官方宣布收购了 NFT 交易聚合器 Gem，根据 OpenSea 的官方博客，收购后：Gem 将继续作为一个独立的产品和品牌独立于 OpenSea 运作。之后，OpenSea 会逐渐把 Gem 的主要功能集成到 OpenSea。Gem 作为最成功的 NFT 聚合器应用，OpenSea 有 1/10 左右的交易量都来自 Gem 平台。Gem 暂未发币，OpenSea 通过股权收购的方式巩固了自己在 NFT 流动性的霸主地位，将聚合器这一流量入口的威胁暂时解除。

图表 36: OpenSea 宣布收购 Gem

# OpenSea Acquires Gem to Invest in 'Pro' Experience

April 25, 2022 By Devin Finzer · Announcement



资料来源: OpenSeaBlog、国盛证券研究所

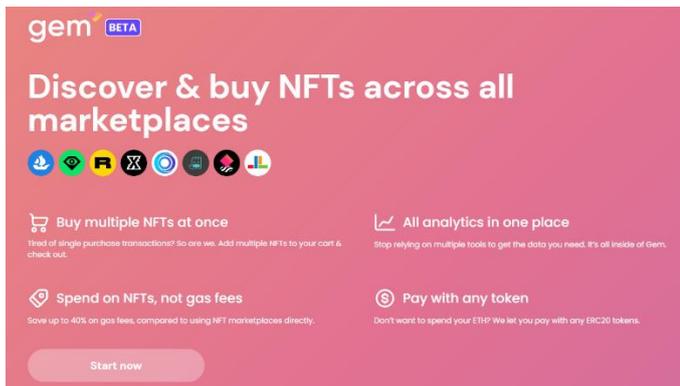
## 什么是 NFT 聚合器？

**NFT 聚合器**，能为用户提供多个 NFT 平台的交易和信息的单个入口。Gem 基于以太坊开发，聚合了 OpenSea、LooksRare、Rarible、Larva Labs 等市场中的 NFT 挂单信息，还支持用户使用多种代币进行交易支付，甚至同时用多种代币进行交易。（比如钱包里的 Eth 不足，可用 Uni 等其它代币补足余额）Gem 集成了更加丰富的数据展示功能，能够比较直观地展示了每个系列的销售额、持有人数以及实时成交数据和图表。可以简单理

解为，Gem 为 NFT 用户提供了更加方便的各种功能，用户在 Gem 上可浏览与购买各个主流交易平台上的 NFT。

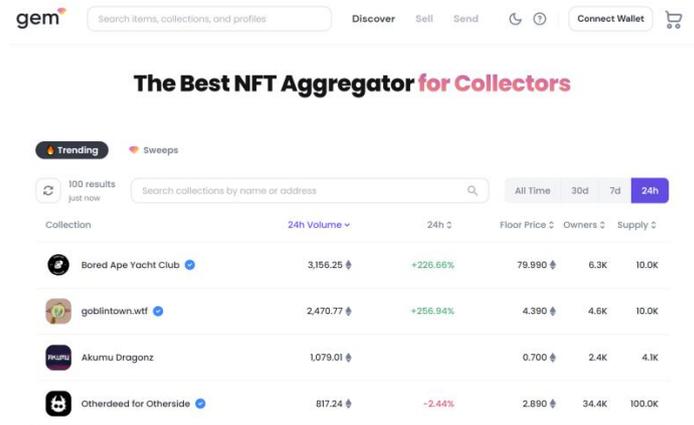
**NFT 流动性的分裂为 Gem 的发展提供了外部机遇。**在 NFT 聚合赛道中，Gem 通过简单易懂的 UI 设计与大幅度 Gas Fee 减少的优势，为用户提供更加方便的购买体验。更关键的是，分崩离析的 NFT 交易市场使得用户搜寻、比价、交易的操作成本高。而 Gem 提供的统一的交易环境，减少了使用者在 NFT 搜寻、购买、比价的成本。

图表 37: Gem 功能特性



资料来源: Gem、国盛证券研究所

图表 38: Gem 官网



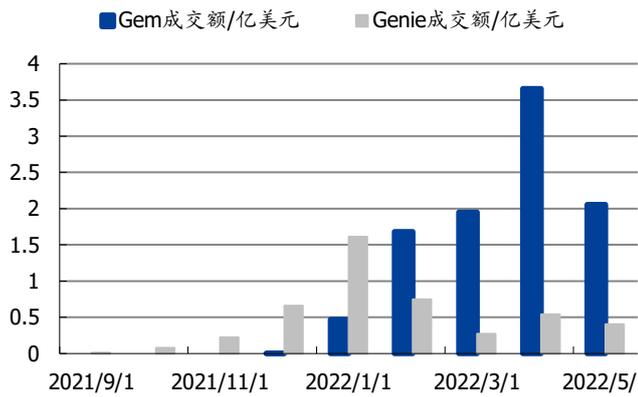
资料来源: Gem、国盛证券研究所

**额外提供服务的同时，还能帮用户省钱。**目前 Gem 不收取平台费用，并且通过智能合约的优化减少了交互费用（优化了代码）。而关于 Gas 费，官方称使用其平台交易 NFT 可节省最高 39% 的费用。经社区反馈，使用 Gem 不管是在购买一个或多个 NFT 的情况下要比直接在其他平台上购买所需的 Gas 费确实便宜不少。Gem 还提供 NFT 投资组合管理功能，在连接钱包后，Gem 可以快速检测用户持有的 NFT，将相关 NFT 系列添加到用户投资组合中，并显示关键的统计数据，如地板价和交易量等。

**Gem 发展迅速，产品竞争力强，在半年内超越了先发者 Genie。**目前，Gem 平台的累计成交额已突破 12 亿美元。

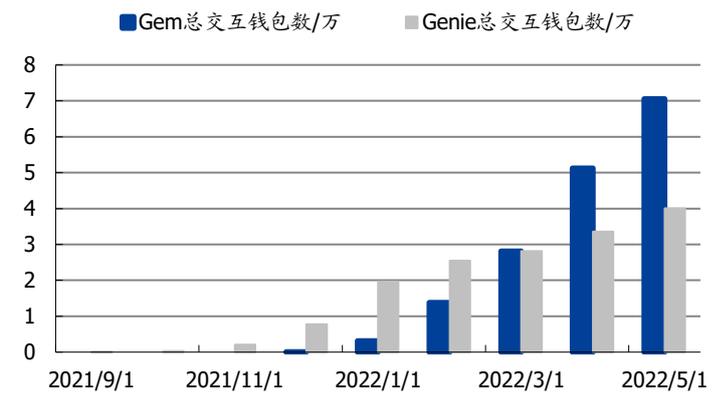
NFT 市场的聚合赛道出现的首个有影响力的产品是 Genie，接入了 OpenSea, Rarible, NFTX 等多家 NFT 市场，在社区的大量关注中上线。随着时间推移，更能节约 gas 费用的聚合器协议 gem 横空出世。更大幅度减少 gas 费与更全面的功能设计下，Gem 快速追赶 Genie 的先发优势，并在 NFT 聚合战中获得大幅领先。目前，Gem 的成交量稳高于 Genie，有时能达到 Genie 的五倍以上，5 月份 Gem 的成交额达 2 亿美元，而 Genie 只有 4000 万美元左右。

图表 39: 聚合器总成交额



资料来源: Dune, 国盛证券研究所

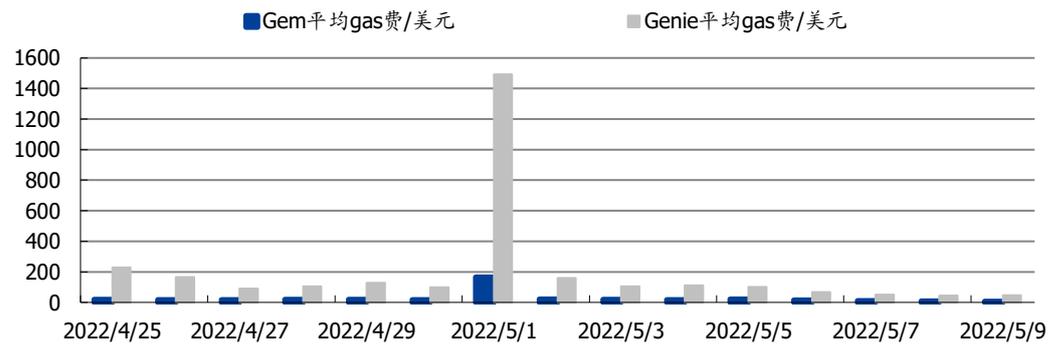
图表 40: 聚合器总交互钱包数



资料来源: Dune, 国盛证券研究所

**Gem 在减少 gas 费上比竞争对手更省一筹。** Gem 和 Genie 均通过聚合交易降低了 Gas 成本, 不过综合来说, Gem 上单件 NFT 所花费的 Gas 费要比 Genie 低 5%到 40%, 拿 5 月 9 日来说, Genie 上平均成交一个 NFT 需要约 7 美元的 Gas 费, Gem 上需要 46 美元。这表明 Gem 团队在合约开发优化方面相较 Genie 更具竞争力。

图表 41: Gem 和 Genie 的交易 gas 费对比



资料来源: Dune, 国盛证券研究所

### 为什么 Gem 会威胁到 OpenSea 的业务?

Gem 并不是 OpenSea 直接的竞争对手, 更像是上下游的关系, 用户与 Gem 交互后仍然是在 OpenSea 等交易平台的合约中进行交易。

事实上, Gem 逐渐成为 OpenSea 的“套壳”, 虽不影响 OpenSea 坐收手续费, 但在前端流量入口上带来巨大威胁。目前 Gem 约 8 成的交易还是最终发生 OpenSea 上, 与其说是交易聚合器, 更像是套在 OpenSea 交易协议上的另一套前端应用。目前通过聚合器 Gem 购买 NFT 和通过 NFT 市场直接购买的比例达到 10: 90, 尽管其中的相当仍是贡献于 OpenSea, 但对于长期占据 NFT 市场交易量份额 95%以上的 OpenSea 来说, 用户被 Gem 隔断分流。而从用户结构来看, 大户和活跃玩家会更偏好聚合器交易。从这点上, Gem 可能比其它交易平台对 OpenSea 造成了更大的威胁。

NFT 交易平台更像电商平台而非金融交易所, 商品展示的重要程度高, 是项目真正的护城河。因此尽管 Gem 所属的聚合器并不与 OpenSea 直接竞争市场份额, 而抢断前端流量入口更被忌惮。在这一点上, NFT 聚合器和 DeFi 聚合器所面临的发展机会和竞争格局

是完全不同。在聚合前端流量后，NFT 聚合器能快速冷启动自身的交易协议，而 DeFi 聚合器这种优势不明显，NFT 聚合器的用户交互流量是更有价值的。

图表 42: Gem 每日活跃用户数



资料来源: Dune、国盛证券研究所

图表 43: OpenSea 每日活跃用户数



资料来源: Dune、国盛证券研究所

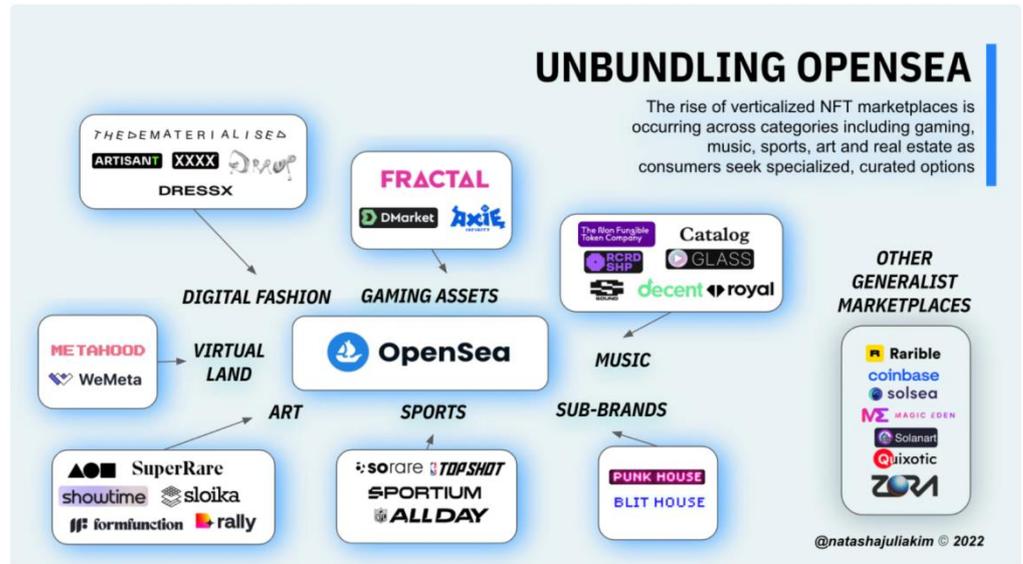
虽然 Gem 被 OpenSea 中心化的方式收购，但聚合器赛道的发展并不会被阻碍。就像 Gem 在短期超越 Genie 成为聚合器龙头，其核心是为用户提供更优秀的交互体验，直接依靠其下游的 NFT 平台提供流动性。用户迫于平台流量垄断地位难以迁移，而平台又不去完善功能体验，就会遭到类似 NFT 聚合器这种“套壳攻击”，这也是 Web3 开放性优势体现。

### 细分赛道挑战者：游戏、艺术等垂直化市场

OpenSea 的在 NFT 交易市场的垄断地位，很大程度上取决于目前 NFT 的玩法创新和用户成交集中于 PFP NFT。而在游戏装备、音乐、艺术品这些 NFT 的细分赛道，都有深耕于此的竞争者，NFT 生态的演进也将可能影响 OpenSea 的霸主地位。

OpenSea 的价值已超过 130 亿美元，未来垂直领域 NFT 市场将能够共同创造更大的价值。目前，行业已经出现的一些垂直领域 NFT 服务商，包括游戏、艺术、体育。NFT 垂直领域平台在近一年有许多融资行为，尽管还未出现“现象级”产品，但各个领域都有典型的项目在细分领域进行了服务创新。就如同电商平台的分化，NFT 平台也需要时间发展自己的差异化优势，提高产品体验以获得竞争优势。

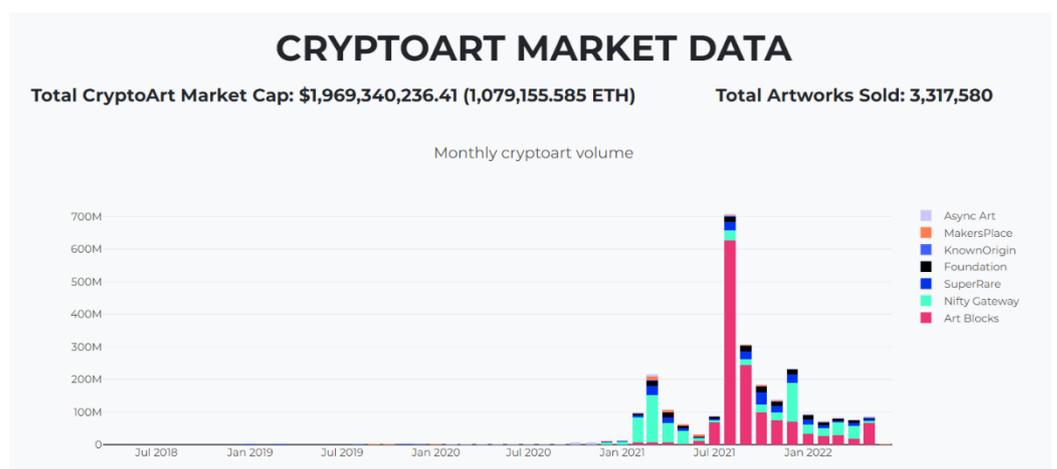
图表 44: 垂直化 NFT 平台的兴起



资料来源: mirror、国盛证券研究所

**NFT “入侵”艺术领域已成必然趋势。**艺术品 NFT 也称为加密艺术，指的是以加密资产为价值载体的艺术品。艺术创作者对其评价仍然褒贬不一，但 NFT “入侵”艺术领域已成必然趋势。2021 年 3 月，艺术家 Beeple 的作品《每一天：前 5000 天》以超过 6900 万美元的拍卖成交，一时间加密艺术也开始广为所知。根据 Nonfungible 的统计，2021 年，传统艺术品交易市场的交易总额超过 146 亿美元，而加密艺术 NFT 的总成交额为 28 亿美元。也就是说，NFT 艺术品占整个艺术市场还不到 16%。同时，通过佳士得、苏富比等传统拍卖行的艺术品 NFT 销售额已接近链上交易额的 10%，随着传统市场入局，加密艺术的影响力有望持续扩大。

图表 45: 加密艺术的市场数据



资料来源: CryptoART.io、国盛证券研究所

Art Blocks 是以太坊最成功的艺术品 NFT 平台之一，是一个“程序生成艺术品”平台，艺术品内容存储在以太坊上且不可更改。在 Art Blocks 平台部署项目时，艺术家可以通过修改脚本和设置，把作品调整到他们感觉到满意为止，最后锁定项目上链形成种子，一旦项目被锁定，生成的作品就永久被冻结，最大迭代次数，脚本，项目名称、艺术家名称和生成的哈希数值等属性就永远无法更改。

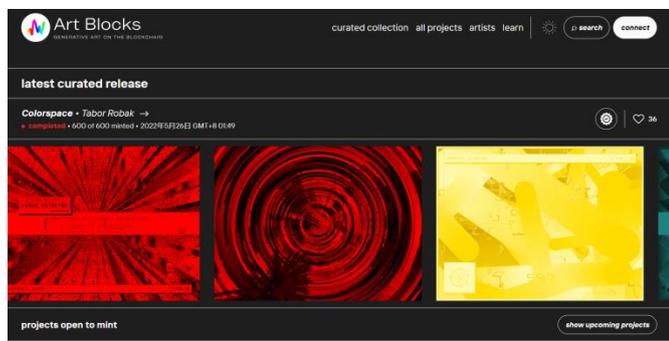
Art Blocks 的项目分成三类：

**策展项目：**此系列的作品由 Art Blocks 的策展委员会精心挑选，纳入策展收藏，且定期发布；

**游乐场项目：**作品被挑选到策展项目的艺术家可以正在游乐场部署他们后面的项目，并且进行测试和实验；

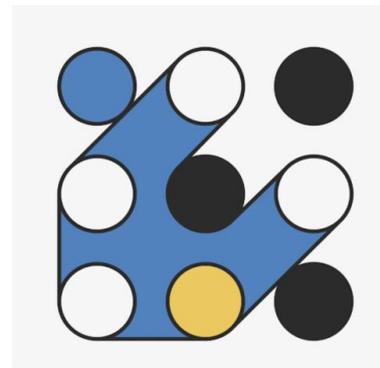
**工厂项目：**艺术家或创意编码人员无需经过策展会员的批准和挑选，即可创建生成自己的艺术品。

图表 46: ArtBlocks 页面



资料来源: ArtBlocks、国盛证券研究所

图表 47: Art Blocks Ringers #376



资料来源: ArtBlocks、国盛证券研究所

ArtBlocks 的成功离不开平台对社区和品牌的运营，让用户认同 ArtBlocks 是高质量加密艺术的生产平台。Art Blocks 虽然生成和查看内容的过程属于去中心化，但是平台组织和运营是中心化的。买家成为了 Art Blocks 品牌的推广者、营销者、拥护者，在整体形成了正循环，每当 Art Blocks 新策展项目发布，都会被抢购一空。

图表 48: AxieInfinity 界面



资料来源: 公开资料、国盛证券研究所

游戏 NFT 市场也是最值得关注的垂直领域之一。区块链游戏从最开始就和 NFT 密不可分，但直到 2021 年，链游才随着“Play to Earn”趋势而真正快速发展。区块链游戏可以被定义成：主要资产存储在区块链上（以代币的形式）的游戏体验。这种模式的优势在于玩家的游戏成果能够直接在开放自由的二级市场进行定价。相较于传统游戏，玩家有着更大的自主权，NFT 为玩家提供了更大的资产控制权。游戏 NFT 市场的特征是 NFT 的实用属性强，单价低，头部游戏往往内置交易市场。4 月份 GameFi 游戏项目从 1406 个增长到 1479 个，环比增长 5.2%，增长集中在 BSC 和 Polygon 链上。月活跃用户 922 万，交易额 3437 万美元。

图表 49: 区块链游戏的融资数据

### Funding-Monthly Investment Trend



资料来源: Footprint、国盛证券研究所

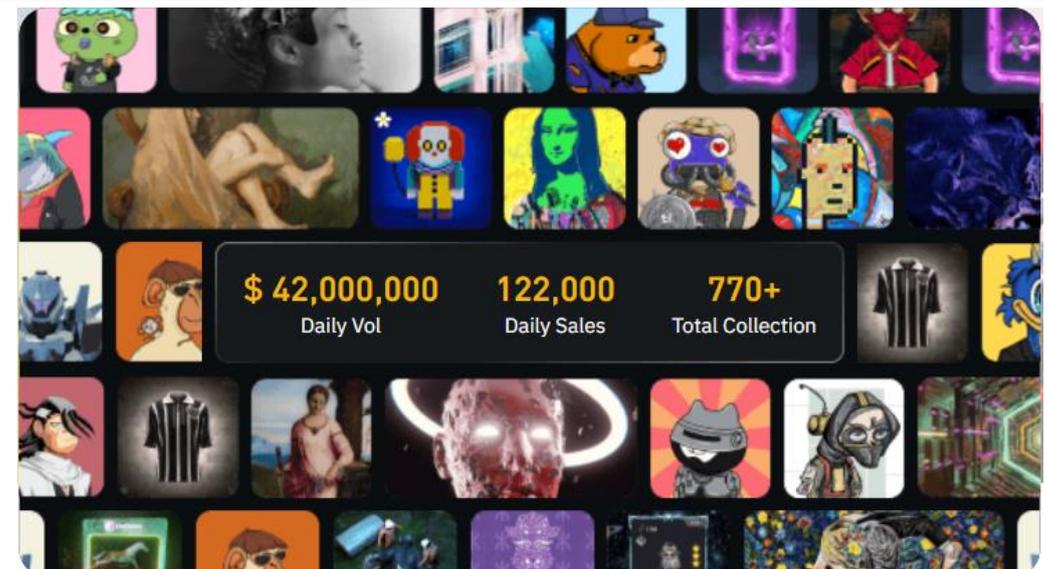
区块链行业的投资重心逐渐向游戏倾斜，有较大发展前景。根据 Footprint Analytics 的数据，截至今年 5 月，GameFi 项目总数达到 1498 个，同比增长 99%，上半年投资额达到 37 亿美元，超过 2021 年全年的 7.8 亿美元。根据 Nonfungible 的数据和预测，2021 年游戏 NFT 市场将超过 40 亿美元，仅占电子游戏市场总额的 2.18%。预计到 2026 年，游戏 NFT 将占整个行业的近 10%，市场规模可能超过 250 亿美元。

### 中心化 NFT 平台

总的来看，中心化交易所入场时间晚，而用户已经接受了 OpenSea 等去中心化 NFT 交易模式。相较于普通加密货币，NFT 的交易和使用往往发生在统一区块链，中心化交易所的跨链优势并不大。但中心化 NFT 交易平台往往背靠流量平台，在取得用户信任的前提下，在金融服务的设计上有更多自由，因此中心化 NFT 交易平台的未来发展也值得关注。

币安 NFT 市场是一个中心化 NFT 市场，其上的 NFT 基于 BSC 链，2021 年 6 月 24 日正式上线，上线伊始，市场主要是盲盒与创作者的个人作品。截至目前，币安 NFT 市场可以分为三大部分：链游与 IGO、交易市场、盲盒。受益于币安交易所的庞大流量，日均约有 0.42 亿美元成交量，日均约有 12.2 万个 NFT 成交。

图表 49: BinanceNFT 市场数据



资料来源: binanceNFT、国盛证券研究所

第一部分的链游与 IGO, 相当于一二级市场, 用户可以申购各类链游 NFT 资产。IGO, 即首次游戏发行, IGO 支持用户在链游的早期开发阶段预先购买 NFT 或代币, 参与者通常通过币安 NFT 平台投资, 需要将 BNB 锁定一段时间以提前获取游戏代币或 NFT。IGO 提供的 NFT 资产通常包括盲盒、角色、皮肤、配饰、武器及其他物品, 通常这些 NFT 用于链游, 参与者有时需要持有或质押购买的游戏代币或 NFT 一段时间才能市场中交易。币安 NFT 的 IGO 采用申购机制, 参与者需要达到先决条件才能申购: 1) BNB 持有量满足最低要求; 2) 持有制定的前置 NFT 资产并锁定; 3) 维持最低 BNB 持有量和锁定的 NFT 资产。

第二部分则是交易市场, 亦即二级市场, 用户可以自由购买各类 NFT 资产, 包括了链游 NFT、PPFNFT、艺术品 NFT 等类型。目前仅对合作伙伴和合作艺术家开放 NFT 创建权限, 这使得 NFT 创建自由度降低, 不过币安 NFT 也支持 NFT 充值, 可以使用如 bakeryswap 等支持自由创建 NFT 的去中心化平台创建 NFT, 然后充值到币安 NFT 平台再上架出售。

第三部分盲盒, 用户可以购买 NFT 盲盒, 获得不同品质等级的 NFT 资产, 可以在交易市场上售卖拆出来的 NFT。

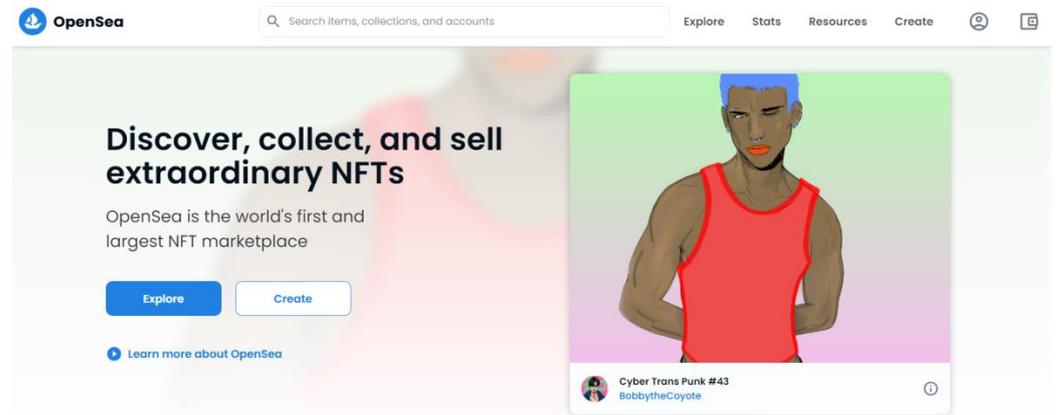
币安 NFT 在使用上也与 OpenSea 等平台有区别。币安 NFT 可以通过关联去中心化钱包来提取、充值 NFT 资产, 支持的有 metamask、币安钱包等, 也可以通过 WalletConnect 关联多种钱包 (如 Token Pocket、Trust Wallet 等), 而且除了 BNB 链, 币安 NFT 也支持以太坊链上 NFT 资产的提取与充值。在币安 NFT 平台上交易、充值、提提取和创建 NFT 时, 币安 NFT 会收取交易费用。充值 NFT 时需要支付燃料费, 而提取则仅需向目标网络支付费用, 币安 NFT 不收取任何费用; 出售或者购买 NFT 均需缴纳 1% 的平台服务费。

## Web3 的基础设施, NFT 交易平台的未来展望

OpenSea 跨越牛熊的坚持, 成就 NFT 流动性的基石。很难判断假如没有 OpenSea, NFT 生态能否到达今天的高度。OpenSea 上线于 2018 年 2 月, 在市场长期下跌的趋势

坚持打造加密资产行业的 ebay。如果说 NFT 资产协议为 Web3 提供了虚拟资产数字化的基石，那么 OpenSea 可以说承担了 NFT 早期发展过程中流动性的基石功能，通过打造去中心化交易协议、完善交易功能、降低创作者发行 NFT 的门槛、使 NFT 交易这一复杂过程标准化简单化，在 NFT 发展初期凝聚了绝大部分流动性，推动了 NFT 生态的快速发展。

图表 50: OpenSea 产品界面



资料来源: OpenSea、国盛证券研究所

从爆发至今短短一年左右，NFT 的总成交额超过了 1 万亿，大部分互联网平台都选择跟进这一数字资产新范式。而为 NFT 提供流动性的交易平台，在不断发展中封装了 NFT 交易本来的复杂度。在 NFT 生态刚开始的时候，各个 NFT 在交易、信息展示上的做法也并不统一，比如 Cryptopunk 拍卖交易等功能内置于项目合约，不同的项目会用自己的办法实现用户交易。而以 OpenSea 为首的交易平台，在运营开发的过程中组建统一这种差异性，使得更集中的流动性得以实现，NFT 的交易模式被广为接受。

Web3 的兴起将会是 NFT 更加全面地渗透到各个细分领域，底层公链的发展也需要专注于本生态的交易平台。这种市场空间是远超目前 OpenSea 130 亿美元估值的，就像电商平台也在不断垂直化发展找到新的市场空间，Web3 的加持下，NFT 市场细化速度可能会更快。

## 投资建议

NFT 的未来发展值得期待。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。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。

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。

图表 51: NFT 相关标的

公司	代码	介绍
视觉中国	000681.SZ	拥有数字藏品发售平台
蓝色光标	300058.SZ	拥有典典子、苏小妹, K 等虚拟形象
捷成股份	300182.SZ	旗下虚拟 IP 陈露虚拟形象
浙文互联	600986.SH	拥有君若棉等虚拟形象
天下秀	600556.SH	3D 虚拟生活社区 Honnverse 虹宇宙
芒果超媒	300413.SZ	拥有瑶瑶、小漾等虚拟主持人形象
博瑞传播	600880.SH	拥有 N 小黑和 N 小白等虚拟主持人形象
汤姆猫	300459.SZ	拥有知名 IP 汤姆猫
引力传媒	603598.SH	已签约沐兮等虚拟形象

资料来源: 公开资料, 国盛证券研究所

## 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