



Coinbase Global, Inc. Class A (COIN.NASDAQ)

增持（维持评级）

公司点评
证券研究报告

现货加密货币 ETF 渐行渐近，国际业务逐步丰富

经营分析

美东时间 12 月 19 日，美国证券交易委员会（以下简称 SEC）发布备忘录，其与 BlackRock 以及 NASDAQ 交易所的讨论围绕纳斯达克交易所提交的规则变化展开，以便 iShares Bitcoin Trust 的发行与交易能适应 Rule 5711(d)。

此前 11 月 28 日，SEC 也发布了与 BlackRock 以及纳斯达克交易所交流的备忘录，主要讨论了关于现货加密货币 ETF 的申购和赎回机制，以及对做市商资产负债表表的会计影响。在相隔不到一个月的时间之内，SEC 再次发布与现货加密货币 ETF 相关的进一步规则讨论，预计随着规则的逐步完善，美国现货加密货币 ETF 的批复渐行渐近。

国际化方面，公司于 2023 年 5 月成立了国际交易所，为非美投资人提供服务。2023 年 Q3，国际交易所单季度机构贡献的永续期货交易量达 100 亿美元，占公司单 Q3 总成交额的 13%；10 月在 Coinbase Advanced 上也开始允许合格的零售投资者交易永续期货。目前国际交易所上架了 15 种永续期货（70%市场覆盖率），最高允许 10 倍杠杆。

12 月 13 日，公司在国际交易所上线 API，允许非美国的机构投资者交易现货 BTC-USDC 和 ETH-USDC 加密货币对。未来数月，公司计划允许零售投资者进行现货交易，并计划增加更多加密货币对和期货品类。2022 年，公司 84% 的营收来自于美国，且仅平台允许现货交易。2023 年下半年开始，公司积极拓展非美国投资者，且积极拓展衍生品品类，有望在加密货币价格增长的大 beta 之下走出自己的 alpha。

盈利预测、估值与评级

我们维持此前盈利预测，预计 2023~2025 年公司实现营业收入 28.3/36.0/42.2 亿美元，同比增长-11.4%/27.3%/17.3%；归母净利润-2.7/-3.9/-4.5 亿美元，亏损分别同比-89.7%/45.1%/14.1%，维持“增持”评级。

风险提示

加密货币行业及自身合规风险；加密货币市场波动风险；美国联邦基金利率剧烈波动风险；网络安全风险；去中心化加密货币交易平台竞争风险。

计算机组

分析师：王倩雯（执业 S1130522080001）

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿（执业 S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

市价（美元）：161.16 元

相关报告：

1.《Coinbase 公司深度研究：乘势加密货币上行期，份额有望扩...》，2023.12.10



公司基本情况（美元）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万美元)	7,839	3,194	2,829	3,602	4,225
营业收入增长率	513.7%	-59.3%	-11.4%	27.3%	17.3%
归母净利润(百万美元)	3,096	-2,625	-271	-394	-449
归母净利润增长率	2766.7%	-184.8%	-89.7%	45.1%	14.1%
摊薄每股收益(美元)	14.50	-11.83	-1.13	-1.64	-1.88
每股净资产	29.39	23.63	24.76	26.53	27.40
P/S	5.15	12.65	14.28	11.22	9.56
P/B	6.40	7.49	6.90	6.44	6.24

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：损益表表预测摘要
利润表

单位：美元（百万）

项目/报告期	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,277	7,839	3,194	2,829	3,602	4,225
交易费用	136	1,268	630	396	540	634
销售费用	57	664	510	316	432	507
管理费用	280	909	1,601	990	1,261	1,479
研发费用	272	1,292	2,326	1,321	1,693	1,986
重组费用	0	0	41	143	0	0
其他经营净支出	125	630	797	49	54	63
营业利润	409	3,077	-2,710	-366	-378	-444
利息支出	0	29	89	85	85	85
其他非经营性净支出	0	20	265	-132	0	0
除税前利润	409	3,027	-3,065	-319	-463	-528
所得税	87	-597	-440	-48	-69	-79
净利润(含少数股东损益)	322	3,624	-2,625	-271	-394	-449
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归母净利润	108	3,096	-2,625	-271	-394	-449
优先股利及其他调整项	214	528	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	108	3,096	-2,625	-271	-394	-449

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-12-10	增持	180.71	~240.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持

历史推荐与股价

人民币(元)



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究