

海外

Coinbase 24Q1 点评：业绩持续超预期，产品/业务进展顺利

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com杨雨辰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110001
yuchenyang@tfzq.com

事件：Coinbase 发布 24Q1 财报。24Q1 收入为 16.4 亿美元，超彭博一致预期（13.2 亿），其中交易收入 10.8 亿美元，超彭博一致预期（7.8 亿）；调整后 EBITDA 为 10.1 亿美元，超彭博一致预期（6.1 亿）；调整后净利润为 11.8 亿美元，超彭博一致预期（2.9 亿）。公司于 2024/1/1 起应用 FASB 新修订会计准则，将对于加密货币按照公允价值计量价值，我们看到本季度来自加密货币的公允价值调整带来了超 6.5 亿美元利润增量。

交易业务：24Q1 交易收入环比大增，零售端费率环比小幅提升，机构端产品拓展进展良好。**零售端：**24Q1 零售端交易收入为 9.4 亿美元，环比增长 99%。零售端交易额 560 亿美元，环比增长 93%。公司在 24Q1 看到了广泛的增长，包括新用户的增长、2023 年之前获得的客户交易活动的恢复，以及每位用户平均交易量的提高。值得注意的是，在成交量环比大增的基础上，24Q1 混合平均零售端费率环比小幅提升至 1.67%（23Q4 为 1.62%）。**机构端：**24Q1 机构端交易收入为 8500 万美元，环比增长 133%。机构交易量为 2560 亿美元，环比增长 105%。公司的机构平台 Coinbase Prime 在 24Q1 的交易量和活跃客户数量均创历史新高。与上一轮牛市相比，公司通过 Prime 平台为机构客户提供更多服务，包括托管、交易、融资和质押服务。机构客户正在使用更多产品，近 40% 的机构客户在 24Q1 至少参与了 3 种产品。**其他交易收入：**24Q1 其他交易收入为 5600 万美元，环比增长 138%，主要因 Base sequencer 费用增长。

订阅和服务业务：多重因素驱动业务持续增长，Coinbase One 订阅收入快速增长。24Q1 订阅和服务收入为 5.11 亿美元，环比增长 36%，得益于加密资产价格上涨、USDC 市值增加以及 native unit 流入托管和质押。稳定币收入为 1.97 亿美元，环比增长 15%，主要因 USDC 市值的增加。区块链奖励收入为 1.51 亿美元，环比增长 59%。主要因加密资产价格上涨。利息和融资费用收入为 6700 万美元，环比增长 36%，主要因平均托管法币余额增加。保管费收入为 3200 万美元，环比增长 64%，公司是 11 个比特币 ETF 中 8 个的托管人，截至 Q1 末已托管 1710 亿美元的资产。其他订阅和服务收入为 6400 万美元，环比增长 59%。公司继续看到其他新产品获得牵引力。

产品创新持续进行，国际业务持续拓展。Coinbase Prime 保持增长；USDC 市值增长 30% 以上，是成为迄今为止增长最快的主要美元支持稳定币；CFM 在美国取得进步；Coinbase International Exchange 在 24Q1 新增 15 个永续期货上市品种，交易量达到 760 亿美元。Coinbase One 在 24Q1 付费会员超过 40 万。国际业务发展顺利，交易收入增长的推动下，国际收入增长到 24Q1 总收入的约 17%。2024 年 4 月，公司被加拿大证券管理局注册为受限交易商，成为在加拿大注册的最大的和第一家国际加密货币交易所。

Base 链活跃度提升，开发者生态逐步形成。Base 是公司投资的第二层解决方案，旨在通过提高网络速度和经济性来优化以太坊的基础设施，使开发者能够构建未来的链上经济。24Q1 Base 上的开发者活动环比增长 8 倍，财报发布的过去 30 天里 Base 处理的交易比以太坊多 2 倍以上，活跃程度的提高反映 Base 作为开发者平台的吸引力以及未来增长的潜力。

24Q2 展望：交易收入方面，4 月份交易收入超过 3 亿美元。订阅和服务收入方面，公司预计 24Q2 订阅和服务收入将在 5.25-6 亿美元之间。**支出方面，**公司预计研发+管理费用总计在 6.6-7.1 亿美元之间，主要因交易量的提升（更多的客户支持和基础设施费用）；公司预计销售费用将在 1.5- 1.8 亿美元之间，主要因更高的 USDC 客户奖励。

Coinbase 在机构的覆盖和认可有助于通过 ETF 托管不断扩大，在各地通过合规化展业是其未来稳健发展的保障。持续看好公司在加密货币行业 beta 上行的同时，合规化的前瞻 Alpha 优势。

风险提示：加密货币价格大幅下行、去中心化交易所兴起成为主流方向、同业竞争加剧、加密货币的周期性、公司交易量大幅下行等。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com