

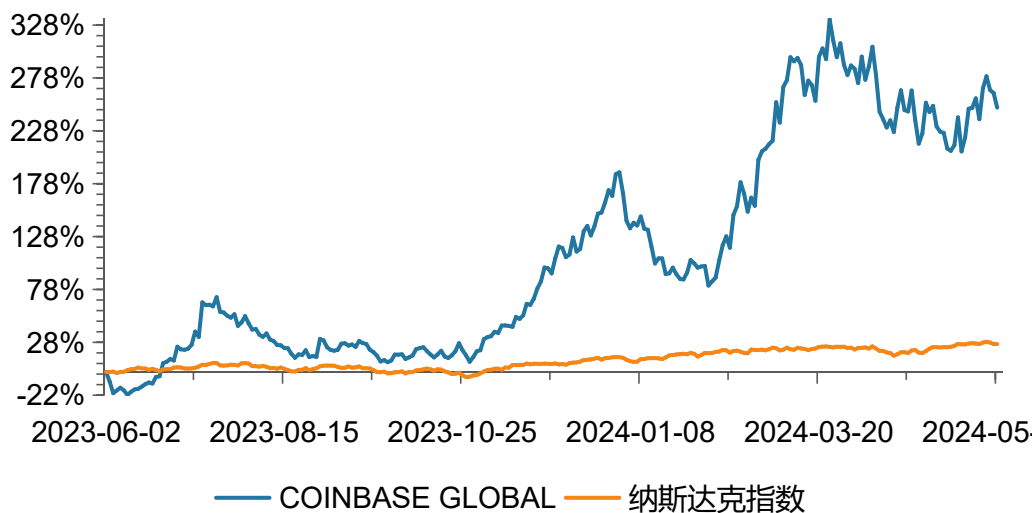
Coinbase Global(COIN.O)深度报告： 加密货币交易所龙头，合规性后驱力逐步显现

评级：增持(首次覆盖)

孙嘉虞(证券分析师)
S0350523120002
sunjg@ghzq.com.cn

最近一年走势

COINBASE GLOBAL-行情图



相对纳斯达克指数表现

表现	1M	3M	12M
Coinbase相对纳指涨跌幅	9.01%	-4.65%	327.69%

市场数据

2024/06/13

当前价格 (美元)	247.64
52周价格区间 (美元)	53.91-265.12
总市值 (亿美元)	608.13
流通市值 (亿美元)	494.68
总股本 (亿股)	2.46
流通股本 (亿股)	2.00
日均成交额 (亿美元)	17.36
近一月换手 (%)	106.27

- ◆ **加密货币交易所龙头，合规引领发展。** Coinbase为全球第一个上市的加密货币交易所，背后是合规强驱动力的体现。2024年2月，Coinbase市值超越中国香港交易所，成为全球第四大上市交易所。业务以交易为主，订阅为辅。拥有零售、机构、生态系统合作伙伴三大客户群体。交易方面提供投资、消费、付款与收款三大服务，订阅与服务方面，提供托管、存币、质押、借款与贷款、分发、构建和支付等服务。
- ◆ **行业：加密货币势头渐起，四催化下上行周期将至。** 后期加密货币市场存在四大催化：1) 催化一：比特币挖矿奖励减半，币价上行趋势相对明确。虽然比特币总量恒定为2,100万枚，但出于稳定币值、控制通胀等目的，比特币大约每隔4年区块奖励会减半一次。前三次区块奖励减半之后（2012年11月、2016年7月、2020年5月），比特币价格均呈现上涨趋势。第四次比特币区块奖励减半发生在2024年4月20日，当天，BTC 价格约为 64,262 美元，减半后开启新一轮上升周期。历史上的三次比特币减半，减半后比特币的币价都冲到了新高，上一轮有两个高点，一个是64,000美元/BTC，一个是69,000美元/BTC。这一轮减半仍有望推动BTC价格再创新高。2) 催化二：美联储待开启降息周期，后续流动性充裕有望推动BTC价格开启新一轮“长牛”。3) 催化三：加密货币ETF市场加速扩容，有望开启加密资产上行周期。4) 催化四：全球对待加密货币的监管态度逐渐转向积极。
- ◆ **增长逻辑：资产、产品、客户飞轮效应，深度参与BTC现货ETF及期权。** 服务三大差异化客户群体，资产、产品、客户构成商业模式闭环，实行差异化费率，鼓励大单交易。近年来积极开展业务创新，资产广度深度迅速扩张，并且扩张资产需满足严格的上市流程。截至2024年6月5日，在Coinbase上有248种加密资产可在该在线平台进行交易，在Coinmarketcap平台综合评分排名靠前，货币对支持数量为402，以流动性取胜。截至2023年11月，美国发行的12支比特币现货ETF产品其中9支由Coinbase托管，后续比特币ETF及期权放量后有望推动公司业绩上涨。并且透过Binance看Coinbase创新业务的可能性，待美国监管妥协之际，衍生品合约或将打开第二增长极。
- ◆ **盈利预测和投资评级：** 我们预计Coinbase 2024-2026年总收入分别为66.37亿美元、102.69亿美元、120.06亿美元，归母净利润分别为23.97、39.85、48.42亿美元，EPS分别为9.74、16.20、19.68美元。2024年6月13日对应收盘价247.64美元，对应2024-2026年PE估值分别为25.41、15.29、12.58倍。加密货币有望迎来新一轮上行周期，Coinbase合规严把控，后驱力强劲，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：** 监管政策限制下的合规风险、加密资产价格大幅波动风险、美国宏观经济政策波动风险、汇率波动风险、同行业竞争加剧风险、经济下行风险。

预测指标	2023	2024E	2025E	2026E
总收入（百万美元）	3108.38	6636.52	10268.58	12006.28
增长率（%）	-2.69%	113.50%	54.73%	16.92%
归母净利润（百万美元）	94.87	2397.08	3985.08	4842.29
增长率（%）	--	2426.67%	66.25%	21.51%
每股收益（美元）	0.39	9.74	16.20	19.68
P/E	642.13	25.41	15.29	12.58
P/B	9.70	8.70	7.61	6.87
P/S	20.82	9.50	6.09	5.21
ROE（%）	1.62%	36.09%	53.09%	57.37%

资料来源：Wind、国海证券研究所
 注：最新股价截至2024年6月13日

目录

- 01** 公司概况：加密货币交易所龙头，合规引领发展
- 02** 行业：加密货币势头渐起，四催化下上行周期将至
- 03** 增长逻辑：资产、产品、客户飞轮效应，深度参与BTC现货ETF及期权
- 04** 盈利预测及投资建议
- 05** 风险提示

01

公司概况

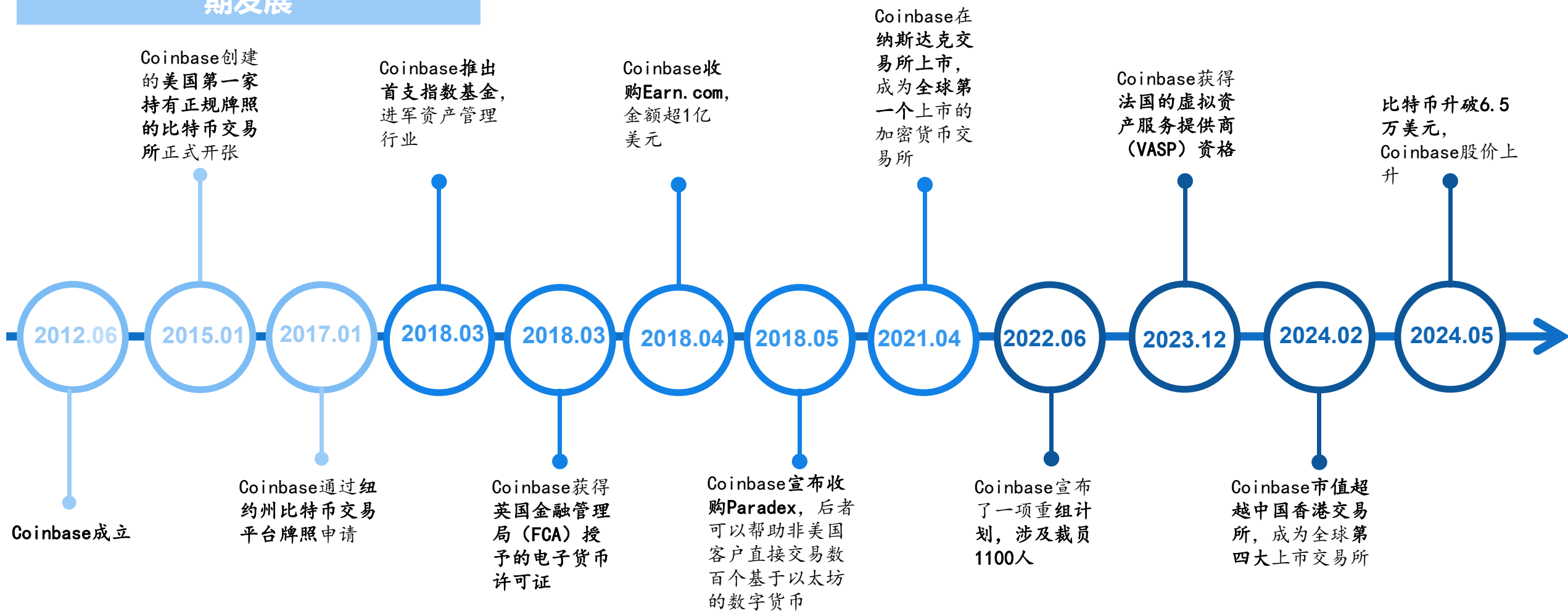
- 01. 发展历程：加密货币帝国初现，立足合规逐步发展
- 02. 服务和产品：交易为主订阅为辅，配套全面触达用户
- 03. 财务表现：交易收入占比最大，营收明显复苏

1.1 Coinbase历史沿革：加密货币帝国初现

2012-2017:Coinbase的诞生与早期发展

2018-2021:Coinbase的上市与创新

2022至今：Coinbase的国际化发展



1.2 Coinbase业务概况：交易为主 订阅为辅

三大客户群体

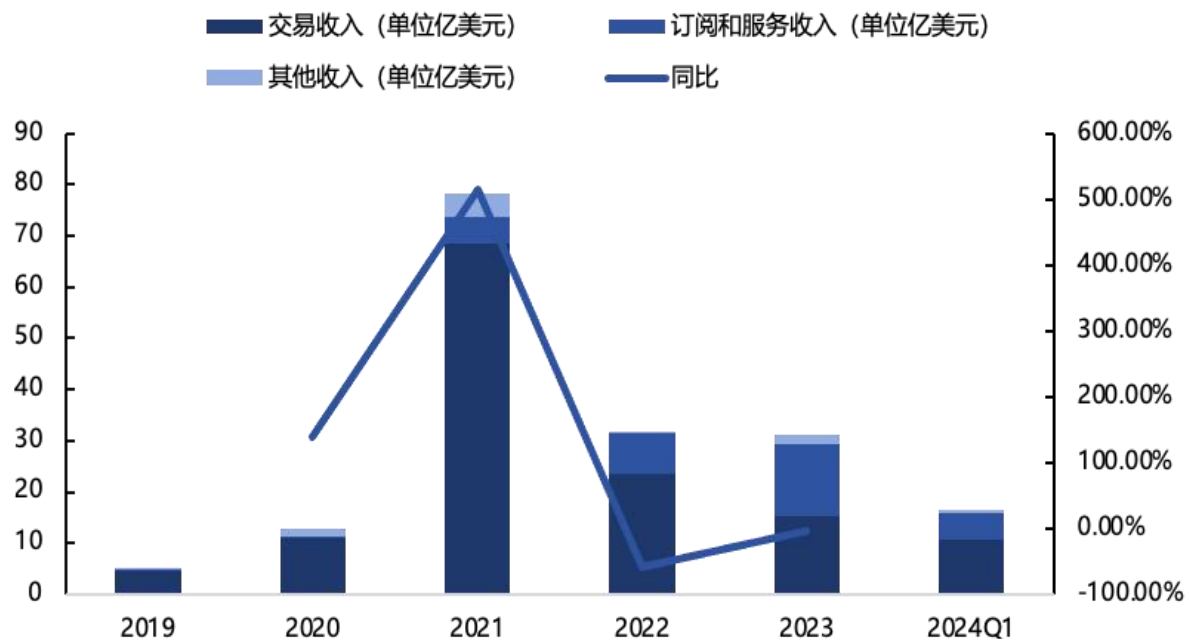
- **零售客户**：Coinbase为零售客户提供主要的金融账户——一个安全、值得信赖且易于使用的平台，用于投资、存储、支出、赚取和使用加密资产。
- **机构客户**：Coinbase通过建立在强大安全基础设施之上的先进交易和托管技术，为对冲基金、资金管理者和企业提供进入加密货币市场的一站式服务，还提供最先进的市场，具有深厚的流动性池，可用于加密资产交易。
- **生态系统合作伙伴**：Coinbase为开发者、商家和资产发行者提供一个技术和服务平台，使他们能够构建利用加密协议的应用程序、积极参与加密网络并安全地接受加密货币作为付款。

	零售客户	机构客户	生态系统合作伙伴	定义	收费类型	收费基础
(一) 交易						
投资	●	●		撮合法定-加密、加密-加密货币之间交易		
消费	●	●	●	加密货币兑换为法定货币	交易费	交易额，浮动费率
付款与收款	●		●	加密货币转账	一般免费	
(二) 订阅与服务						
托管		●	●	加密货币托管；服务超过 90 种		托管金融、时间
存币	●			提供USDC/Dai（稳定币）银行服务，赚取利息或佣金，给予用户奖励		存币金融、时间
质押	●	●		为客户提供 POS（Proof of Stake）挖矿支持		客户POS挖矿收益
借款与贷款	●	●		为零售客户抵押加密货币借入美元；为机构客户提供信贷服务	订阅与服务费	借款规模
分发			●	向用户分发教育视频和奖励		分发加密货币的量
构建			●	基础设施服务，如数据分析、跨链服务等		技术服务
支付			●	帮助客户能够接受加密货币的支付		技术服务

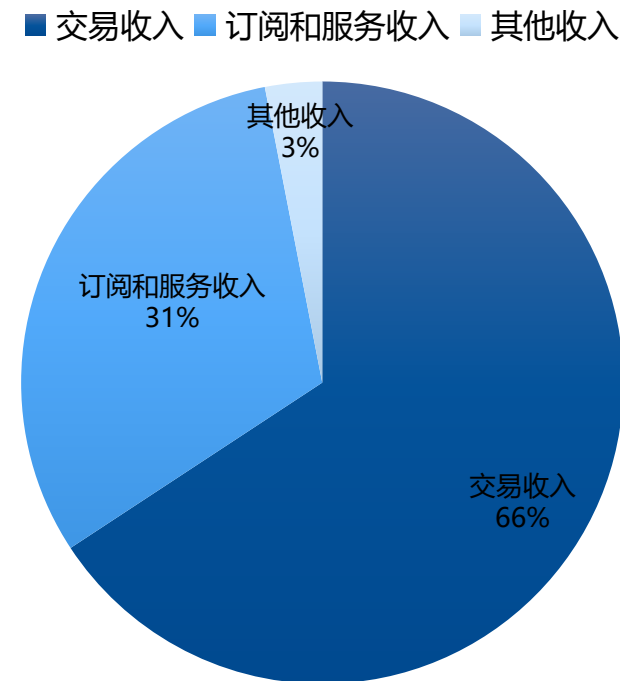
1.3 财务分析：交易收入占比最大 2024Q1营收明显复苏

- 公司营收有交易收入、订阅和服务收入、其他收入三部分构成，其中交易收入占比最大，其次是订阅和服务收入，最后是其收入，2024年Q1交易收入营收占比66%，订阅和服务收入占比31%，其他收入占比3%。
- 2023年：公司营收31.08亿美元，其中交易收入为15.20亿美元；订阅与服务收入为14.07亿美元；其他收入为1.82亿美元。
- 2024年Q1：公司营收16.38亿美元，同比增长111.90%，其中交易收入为10.77亿美元，同比增长187.20%；订阅与服务收入为5.11亿美元，同比增长41.16%；其他收入为0.50亿美元，同比增长38.89%。
- 2022年因加密市场资本化（包括平均加密资产价格）下降，导致2022年公司营收较2021年下滑较大，2022、2023年公司营收趋于稳定，2024年可以看出公司出现较大复苏，仅Q1营收就已经超过了2023年全年营收的一半。

Coinbase业务营收



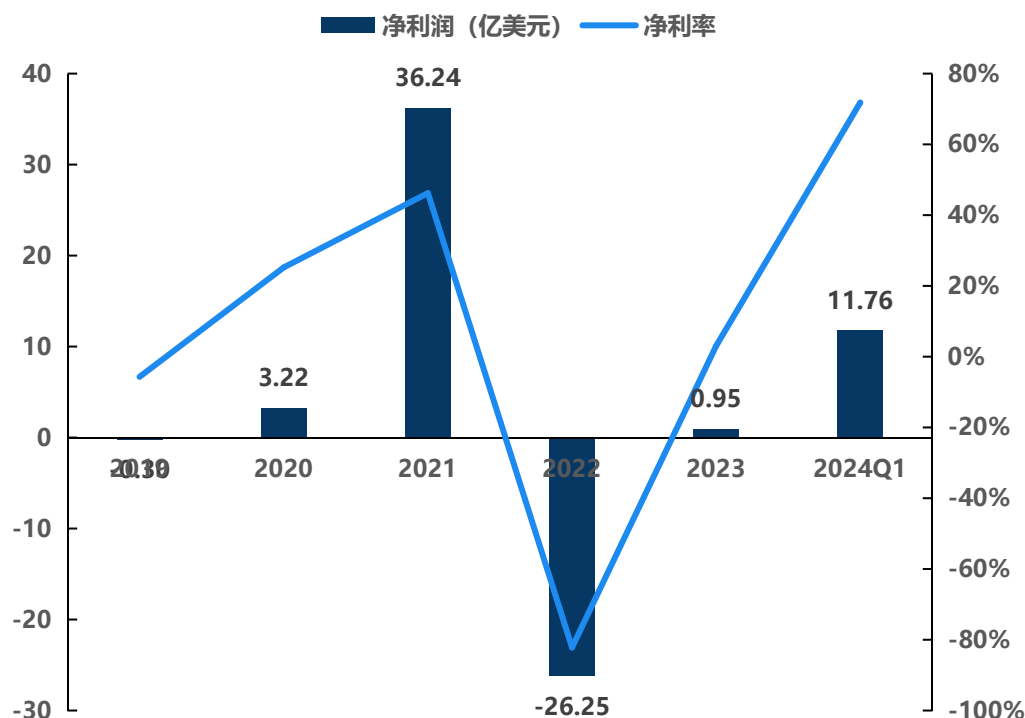
Coinbase 2024Q1业务占比



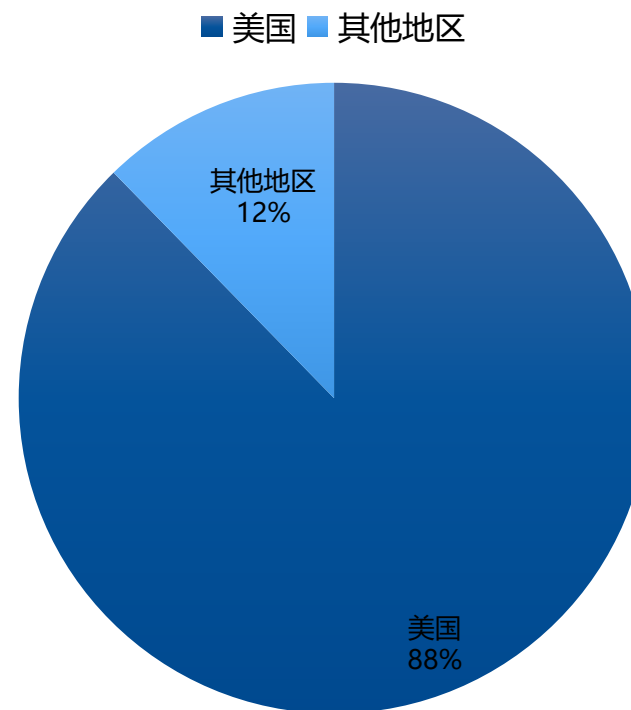
1.3 财务分析：服务区域主要面向美国 2024Q1净利润稳步向上

- 公司营业收入中，2023年美国地区营业收入为27.26亿美元，占总营业收入比重为88%；其他地区营业收入为3.83亿美元，占总营业收入比重为12%，从地区营收占比可以看出公司市场主要集中于美国。
- 2023年公司净利润为0.95亿美元，实现了净利润的扭亏为盈，2023年公司净利率为3.05%，2024年Q1公司净利润为11.76亿美元，净利率为71.83%，仅Q1的净利润已经超过了2023年整年的净利润，明显看出公司的复苏。

近年Coinbase净利润及净利率变化



Coinbase2023年营收地区占比



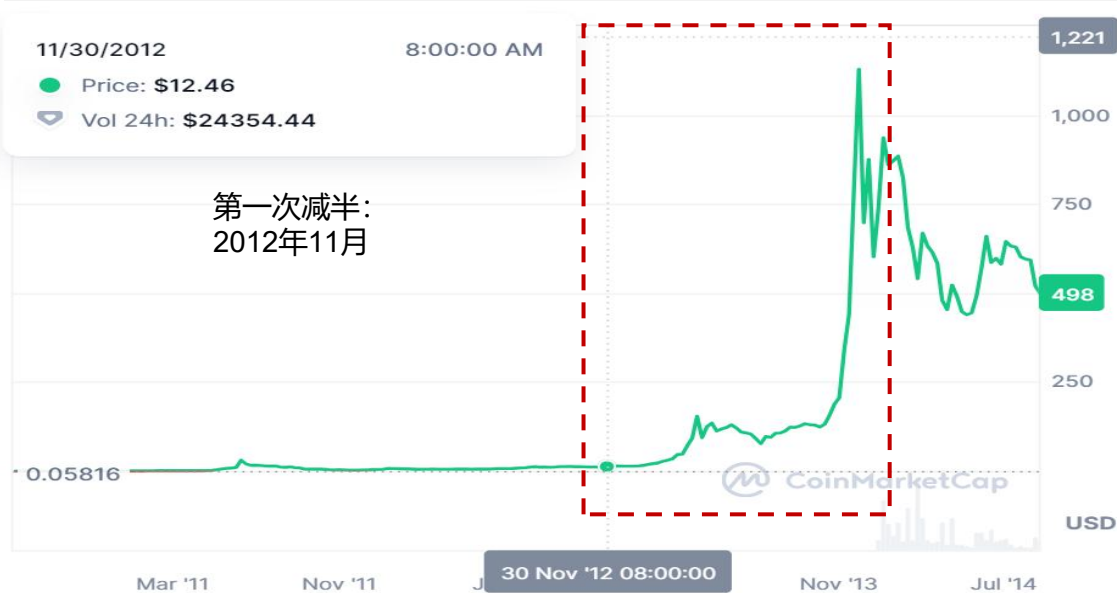
02

行业驱动力：加密货币势头渐起

- 01. 四大催化之下，长牛大概率将至
- 02. 配套交易所蓬勃涌现
- 03. 交易所种类繁多，但各自优劣明显、合规性较差

2.1 后期催化一：比特币挖矿奖励减半 币价上行趋势相对明确

历史上三次比特币挖矿奖励减半对币价的影响

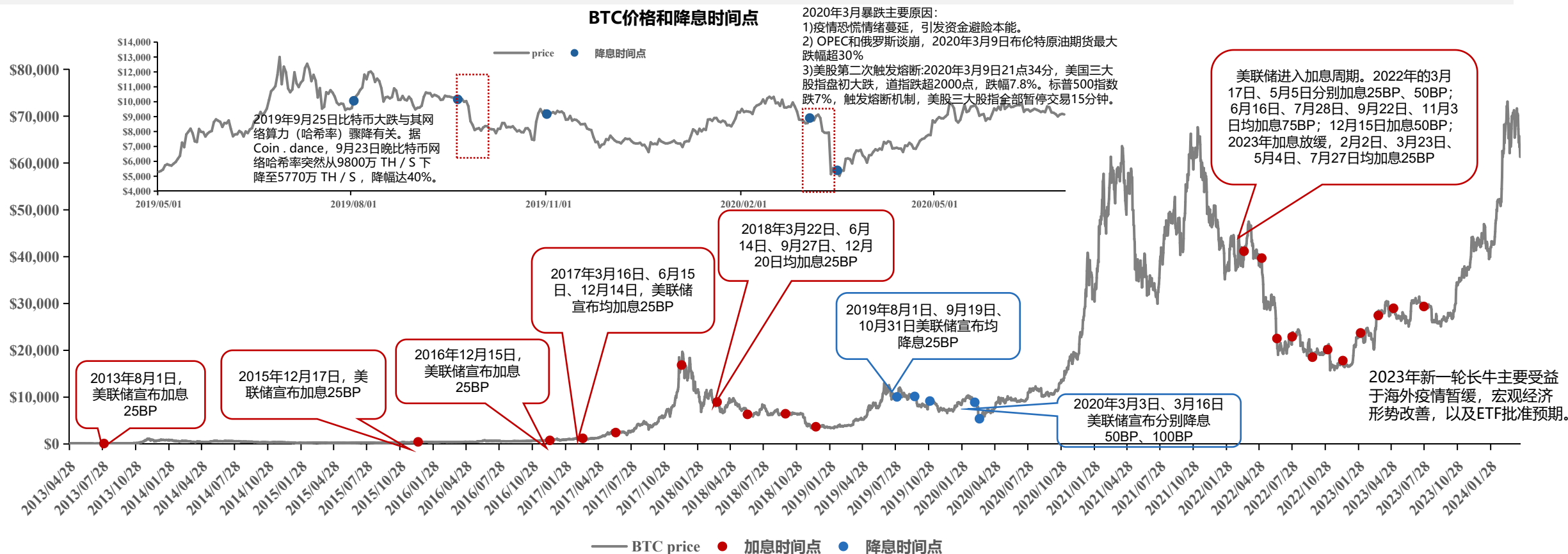


- **比特币挖矿奖励减半，币价上行趋势相对明确**
- 虽然比特币总量恒定为2,100万枚，但出于稳定币值、控制通胀等目的，比特币大约每隔4年区块奖励会减半一次。前三次区块奖励减半之后（2012年11月、2016年7月、2020年5月），比特币价格均呈现上涨趋势。第四次比特币区块奖励减半发生在2024年4月20日，当天，BTC 价格约为 64,262 美元，减半后开启新一轮上升周期。
- 历史上的三次比特币减半，减半后比特币的币价都冲到了新高，上一轮有两个高点，一个是64,000美元/BTC，一个是69,000美元/BTC。
- 这一轮减半仍有望推动BTC价格再创新高。

2.1 后期催化二：美联储待开启降息周期 流动性充裕有望推动BTC价格长牛

- 加密货币市场极为复杂，价格波动可能受到多种因素的影响，包括市场预期、投资者行为、宏观经济指标、技术发展、监管环境变化等。纵观美联储加息及降息周期对BTC价格的影响：
- 2020年3月16日宣布了一次历史性的降息决定，将联邦基金利率目标区间下调至0%至0.25%，降息100BP，这是自2008年金融危机以来美联储首次将利率降至接近零的水平。同时，美联储还宣布了规模达到7000亿美元的量化宽松计划。资本市场流动性极其充裕推动了BTC价格第一轮长牛，2020年3月16日至2021年4月16日，比特币价格从5398美元升至63179美元，上涨超10倍。

BTC价格和美联储加（降）息时间点



2.1 后期催化三：加密货币ETF市场加速扩容 有望带来加密资产“长牛”

● ETF发行现状

据RockFlow, (1)比特币现货 ETF 问世三个月带来数百亿美元传统资金涌入, 助力比特币价格创下 73000 美元的历史新高。(2)比特币现货 ETF 的价格牢牢追随比特币本身。推出三个月时间, 贝莱德 IBIT 和富达 FBTC 实现近 45% 的回报(其他规模较小的 ETF 也基本追平此收益)。(3)比特币的这一波牛市与全球流动性周期以及比特币减半周期保持一致, 现货 ETF 的通过意味着加密行业正进入“转折点”阶段。

● ETF期权蓄力：以比特币ETF和灰度比特币信托等信托产品为基础资产的期权即将上市

美国证券交易委员会 (SEC) 公布了纽约证券交易所美国公司 (NYSE American LLC) 的提案, 旨在修改规则915, 以允许比特币ETF、灰度比特币信托 (GBTC) 及任何持有比特币的信托的期权上市和交易。此举旨在为投资者提供更多获取比特币市场曝光的机会, 并作为对冲工具满足投资需求, 同时保持与现有ETF期权相同的交易规则和程序。SEC将在发布通知后45天内做出决定, 可能延长至90天。美国证券交易委员会 (SEC) 此前已就引入比特币现货ETF期权交易的可能性征求公众意见。

加密货币ETF及期权发行现状

符号	ETF名称	品牌	发行国家	创始时间	总资产 (\$MM)	年初至今价格变化
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust	Grayscale(灰度)	美国	2024年1月11日	20128	72.44%
IBIT	iShares Bitcoin Trust Registered	iShare(安硕)	美国	2024年1月5日	19711	
FBTC	Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund	fidelity(富达)	美国	2024年1月11日	11181	
ARKB	ARK 21Shares Bitcoin ETF	ARK	美国	2024年1月11日	3370	
BITB	Bitwise Bitcoin ETF Trust	Bitwise	美国	2024年1月11日	2512	
BITO	ProShares Bitcoin Strategy ETF	ProShares	美国	2021年10月19日	2250	53.69%
BITX	2x Bitcoin Strategy ETF	Volatility Shares	美国	2023年6月27日	1676	92.76%
HODL	VanEck Bitcoin Trust	VanEck	美国	2024年1月11日	671	
BRRR	Valkyrie Bitcoin Fund	Valkyrie	美国	2024年1月10日	596	
BTCO	Invesco Galaxy Bitcoin ETF	Invesco (景顺)	美国	2024年1月11日	499	

2.1 后期催化三：加密货币ETF市场加速扩容 有望带来加密资产“长牛”

加密货币ETF及期权发行现状

符号	ETF名称	品牌	发行国家	创始时间	总资产 (\$MM)	年初至今价格变化
PDBC	Invesco Optimum Yield Diversified Commodity Strategy No K-1 ETF	Invesco	美国	2014年11月7日	\$5231	6.48%
FTGC	First Trust Global Tactical Commodity Strategy Fund	First Trust	美国	2013年8月22日	\$2244	9.57%
DBC	Invesco DB Commodity Index Tracking Fund	Invesco DB	美国	2006年2月3日	\$1791	6.72%
USO	United States Oil Fund LP	US Commodity Funds	美国	2006年4月10日	\$1267	13.05%
GSG	iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust	iShares	美国	2006年7月10日	\$1081	10.77%
BCI	abrdrn Bloomberg All Commodity Strategy K-1 Free ETF	abrdrn	英国	2017年3月30日	\$1076	8.94%
UNG	United States Natural Gas Fund LP	US Commodity Funds	美国	2007年4月18日	\$793	-6.21%
DBA	Invesco DB Agriculture Fund	Invesco DB	美国	2007年1月5日	\$752	10.78%
HGER	Harbor Commodity All-Weather Strategy ETF	Harbor	美国	2022年2月9日	\$169	9.03%
WEAT	Teucrium Wheat Fund	Teucrium	美国	2011年9月19日	\$168	7.54%
DBP	Invesco DB Precious Metals Fund	Invesco DB	美国	2007年1月5日	\$151	16.19%
GCC	WisdomTree Enhanced Commodity Strategy Fund	WisdomTree	美国	2008年1月24日	\$137	14.83%
DGP	DB Gold Double Long Exchange Traded Notes	DB	德国	2008年2月27日	\$104	25.01%
DJCB	ETRACS Bloomberg Commodity Index Total Return ETN Series B	ETRACS	瑞士	2019年10月24日	\$46	10.41%

各国监管态度2021年至今对比

2021年

亚洲

- 中国大陆、泰国、印尼、土耳其、伊朗、巴勒斯坦、韩国均出台了加密市场的明文禁令
- 中国香港对区块链、加密货币一直持谨慎开放的态度
- 韩国全面开展市场监督和审查工作
- 印度政府对加密市场的政策态度一直捉摸不定
- 日本已积极推进加密货币交易所合规化，持牌交易所已有30多家

欧洲

欧洲对于加密货币市场态度较为缓和：

- 乌克兰虚拟资产合法化
- 丹麦最大银行Danske Bank表示将会对加密货币交易保持关注
- 挪威政府提醒消费者注意加密货币的骗局
- 英国和西班牙计划推出本国的CBDC

北美

- 萨尔瓦多通过投票，使比特币在该国成为法定货币
- 巴拿马、巴拉圭、委内瑞拉相继出台支持比特币的政策
- 美国、加拿大、阿根廷、巴西均发表态度表示会继续关注加密货币引发的风险，但总体政策上并无禁令发布
- 墨西哥表示会持续禁止

2024年

亚洲

- 中国大陆已全面禁止加密货币交易
- 中国香港、日本、韩国在严格监管的同时积极探索合法合规的运营模式
- 印度对于加密货币持审慎态度

欧洲

欧洲各国根据自身形式特点采取了不同的监管措施：

- 英国开放加密货币交易所产品
- 德国、奥地利、马耳他、立陶宛设立专有的虚拟资产许可制度

北美

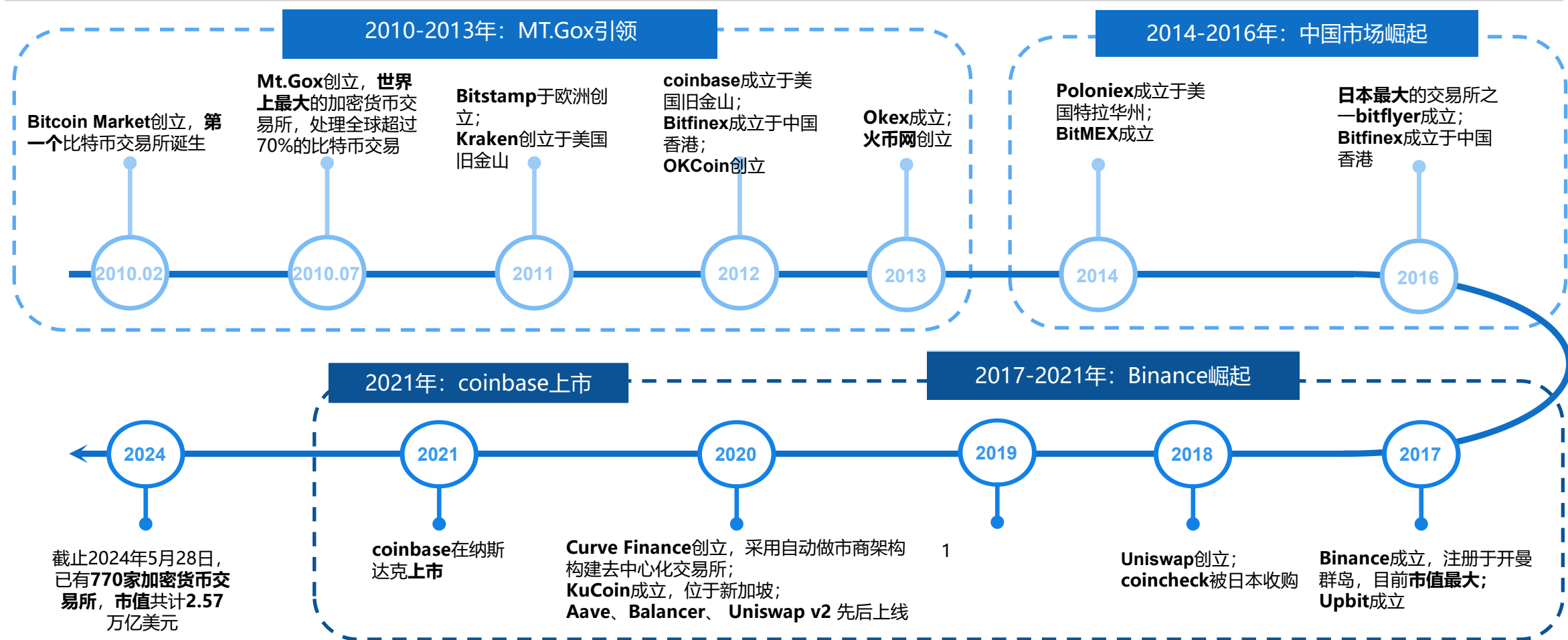
- 美国是全球加密货币行业发展最快，市场最活跃的国家之一，总体从严监管
- 加拿大对于加密货币的监管态度相对开放且积极，旨在促进技术创新的同时确保金融系统的完整性和消费者保护

澳洲

- 澳大利亚、新西兰营造了加密友好环境交易所产品

2.2 加密货币景气度持续提升 配套交易所蓬勃涌现

图：全球加密货币交易所涌现进程

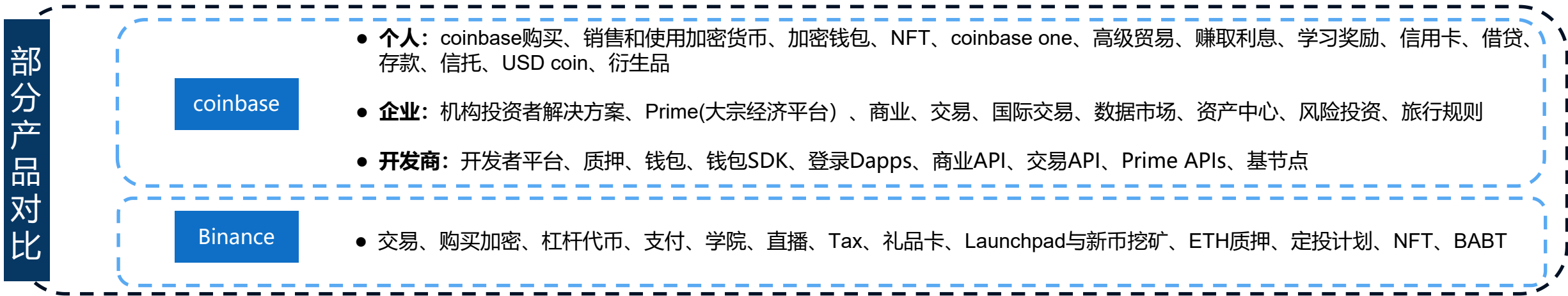
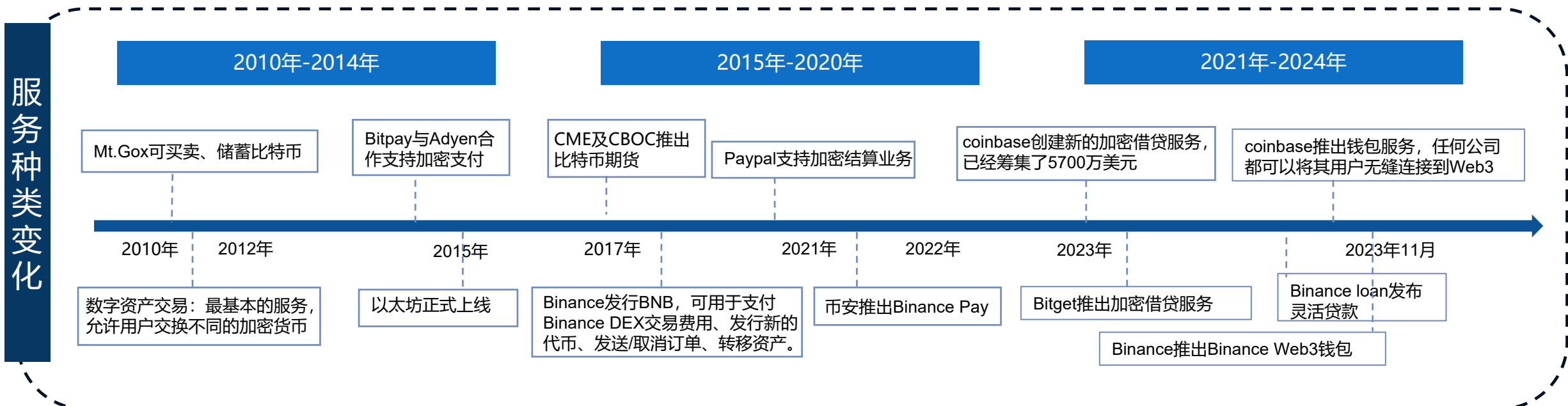


图：比特币发展进程



2.3 交易所服务种类近年逐渐增多 差异化销售方案涌现

图：加密货币交易所提供的服务种类演进



2.4 加密货币景气度持续提升 配套交易所蓬勃涌现

- 根据CoinMarketCap数据，截至5月28号12时，770家加密货币现货交易所在 24 小时的交易总额为 88.66亿美元。
- 其中Coinbase以总计19.32亿美元的交易量位列第16。
- “流动性”一词用于定义在不对市场价格造成重大影响的情况下出售或购买资产的能力。它还与将资产转换为法定货币的难易程度有关。难以转换为现金的财产或资产不具有流动性，而能够立即转换的财产或资产被视为流动资产。

图：前五大交易所对比（按综合评分排序）

名称	评分	24h交易量 (单位: 百万美元)	平均流动性	市场数量	币种数量	交易费用	Fiat支持
Binance	9.9	20065	866	1625	414	Maker: 0.012%-0.10% Taker: 0.0240%-0.100%	EUR,GBP,BRL及其他8国货币
Coinbase Exchange	8.2	1908	732	402	249	Maker: 0.00% - 0.4% Taker: 0.05% - 0.6%	USD,EUR,GBP
Bybit	7.8	4439	612	897	631	Maker: 0.00 - 0.10% Taker: 0.015% - 0.2%	USD,EUR,GBPAUD,CAD,AED
OKX	7.6	3222	593	735	335	Maker: -0.005%-0.080% Taker: 0.015%-0.1%	AED,ASR,AUD及其他43国货币
Upbit	7.4	1581	557	309	195	KRW交易对中提供0.05%的低交易费。Maker及Taker基于BTC和UDST的交易对均为0.25%	KRW

2.4 前五大交易所各有优劣 Coinbase安全优先

图：前五大交易所优劣对比

名称	主要优势	独特优势	劣势
Coinbase	<ol style="list-style-type: none"> 1、合规性高，信誉极好 2、安全性高：双因素身份验证、冷钱包储存、生物指纹登录 3、高度用户友好型平台，拥有 Coinbase Earn 服务 	<p>Coinbase Exchange提供的独特服务包括：每周最多可购买价值1000美元的BTC、用户之间的即时转账、保险存款、借记卡、完善的API和钱包服务</p> <p>Coinbase Wallet确保所有资金都离线存储。驱动器和备份都放在保险箱和保险库中进行安全保管。比特币可以直接进入保险库，并有密码保护。还可以选择创建一个群组金库，但最多只能有五个用户</p>	与其他平台相比，交易类型较少 针对专业交易者的高级选项有限 不支持杠杆交易
Binance	<ol style="list-style-type: none"> 1、多种加密货币：支持的加密货币高达500多种 2、高流动性 3、低交易费 4、高级交易功能：保证金交易、期货交易和期权交易。允许以高达十倍的杠杆交易 5、支持17种语言、用户页面简单易懂、操作简便 	拥有广泛的币种数量，最多的经认证用户数量，市场深度大，手续费结构低，为用户提供多种安全措施，如身份认证、双重身份验证(2FA)与防钓鱼码，有效防止不法分子的侵害	监管缺陷
Bybit	<ol style="list-style-type: none"> 1、提供交易杠杆1:100 2、提供零手续费现货交易 3、提供50美元存款奖励 4、可获得的的市场指标 	提供高达100倍的交易杠杆，可用产品包括BTC/USD、ETH/USD、XRP/USD、EOS/USD和更多永续合约。用户也可以使用隔离保证金和交叉保证金	监管缺陷
OKX	<ol style="list-style-type: none"> 1、提供327+种加密货币和超过533种交易货币对 2、统一账户模式让用户可以在现货、保证金和衍生品市场上进行交易，而无需在不同钱包之间转移资金，模拟交易环境，使用虚拟资金练习策略 3、现货和衍生品市场具有竞争力的交易费用 4、期货交易杠杆高达100倍，保证金交易杠杆高达10倍 5、针对新用户的“学习”版块，提供加密货币交易教程和市场分析 	可以通过欧易闪兑兑换现有数字资产，无任何交易手续费，亦没有价格滑点；或者在欧易C2C交易市场上直接从其他卖家处购买数字货币	加拿大和美国的加密货币交易者无法使用 高级交易工具和DeFi生态系统可能令初学者望而生畏
Upbit	<ol style="list-style-type: none"> 1、高流动性 2、交易费用低 3、适合初学者 4、客户支持 	交易速度快、交易环境安全可靠，应用程序快速且用户友好	无杠杆交易或保证金交易 不适用于美国居民

03

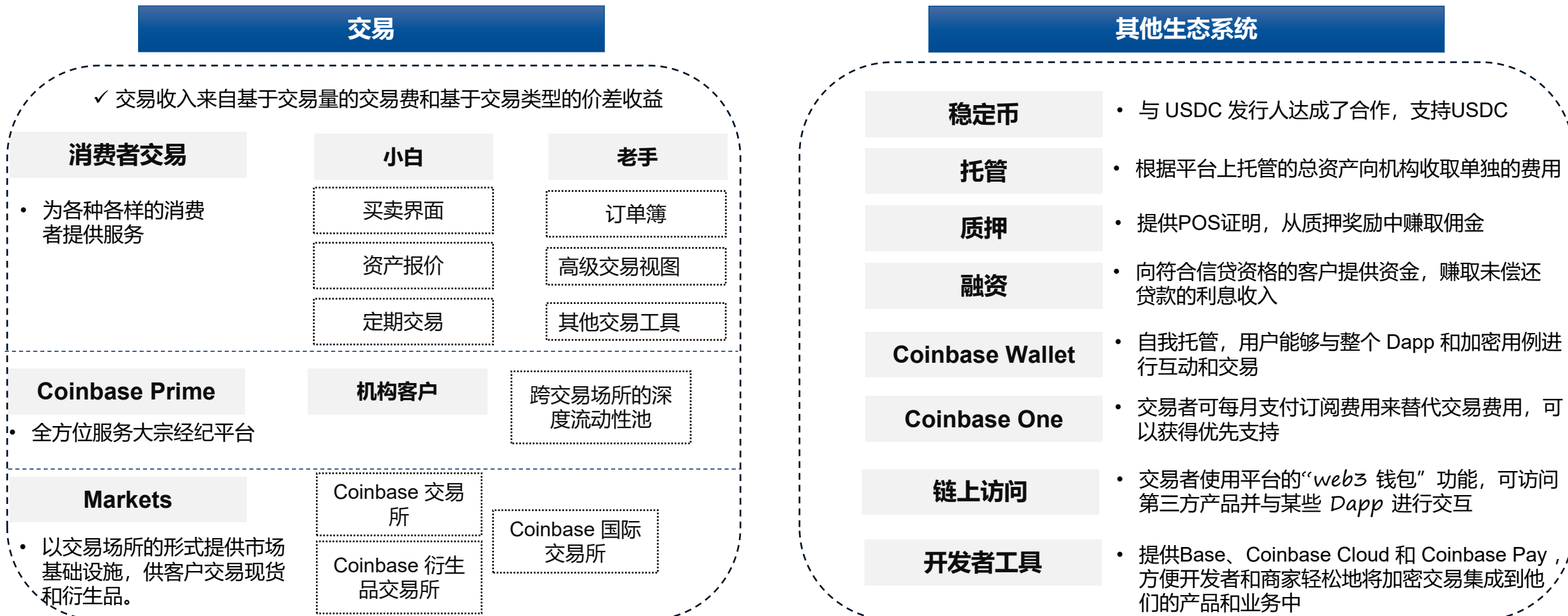
公司增长逻辑：资产、产品、客户飞轮效应，深度参与BTC现货ETF及期权

01. 商业模式：交易为主，订阅和服务为辅 业务多元化
02. 资产：可交易资产支持数量持续扩张 托管资产数量大幅增加
03. 产品：创新产品及服务丰富 交易与托管业务贡献营收
04. 客户：主动拥抱监管 凭借合规性解决用户痛点
05. 增量：BTC现货ETF及期权产品涌现 Coinbase深度参与
06. 展望：待美国监管妥协之际 衍生品合约或将打开第二增长极

3.1 Coinbase商业模式：交易为主，订阅和服务为辅 业务多元化

- **Coinbase以交易收入为主，通过提供订阅、服务扩大收入来源**
Coinbase的交易支持个人、机构投资者；品种涉及现货和衍生品。
Coinbase的订阅、服务包括稳定币、托管、质押、融资以及开发者工具支持等，建立了一套从前端到后端的完整生态系统。

Coinbase产品及订阅、服务

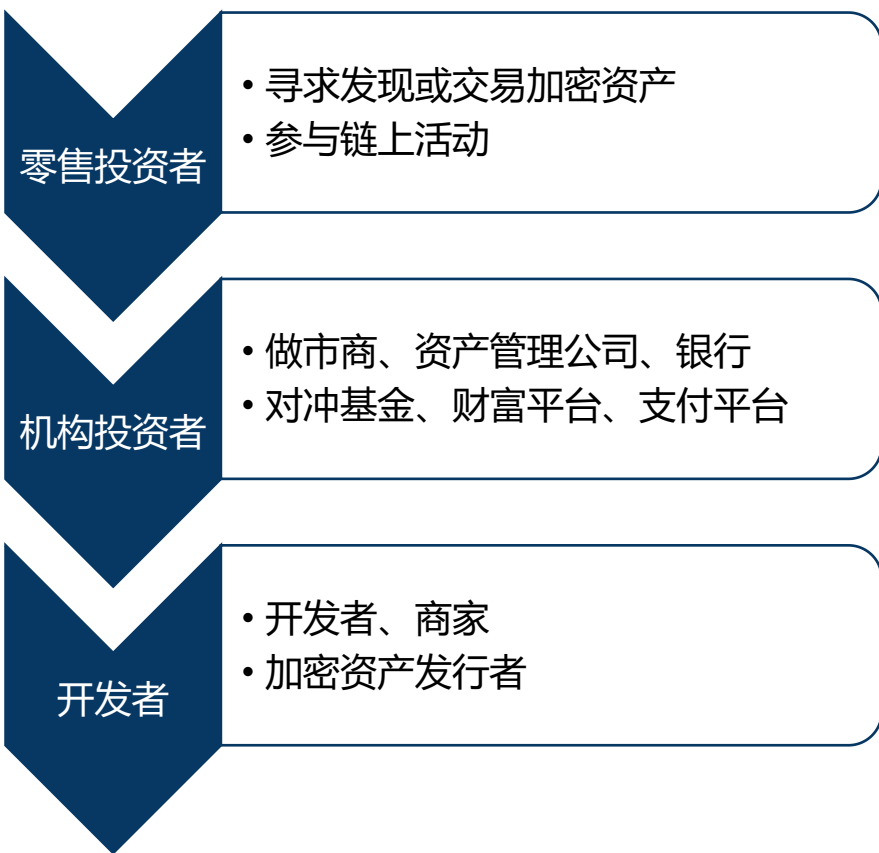


3.1 Coinbase商业模式：资产、产品、客户飞轮效应 良性循环

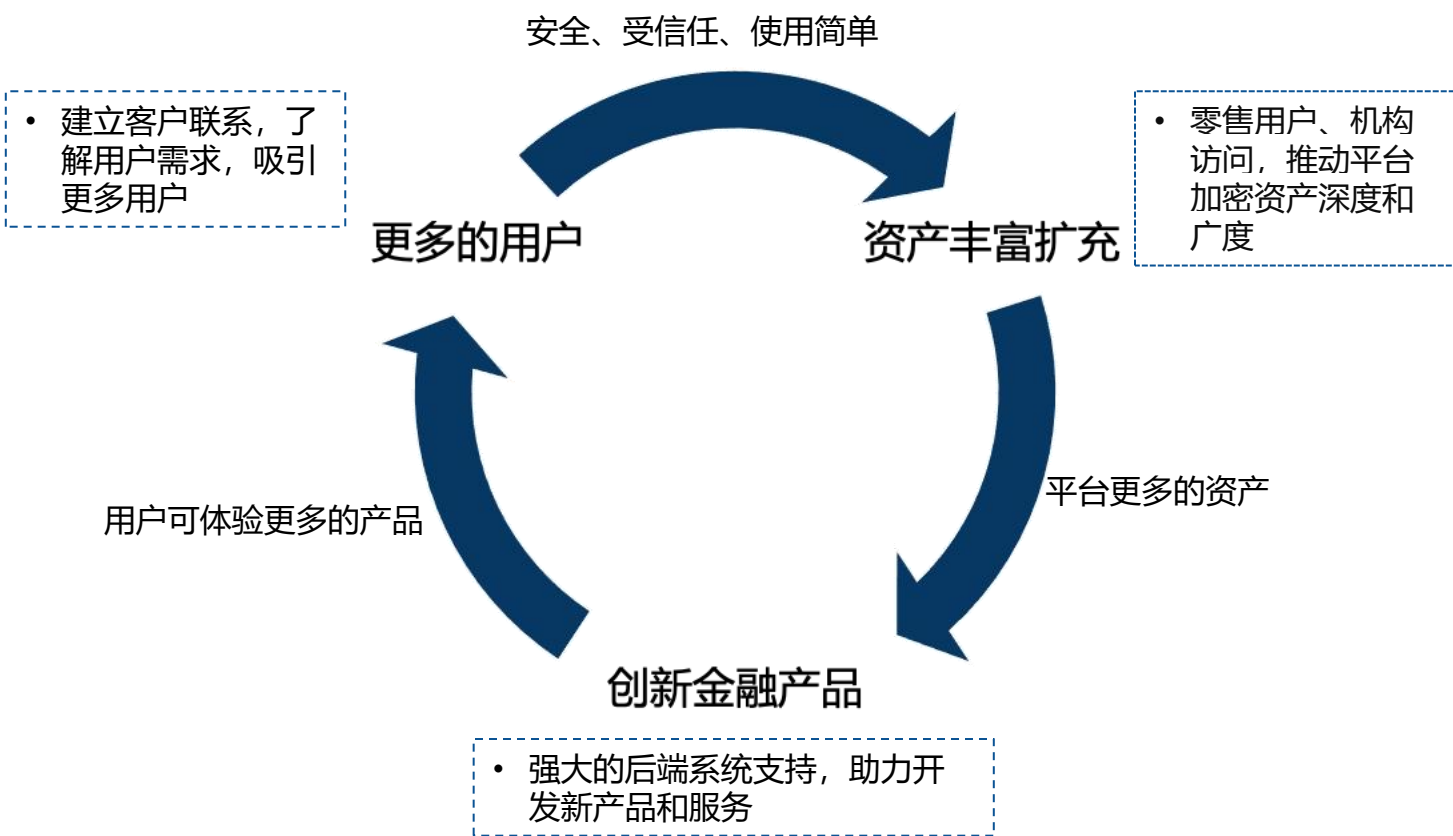
● 服务三大差异化客户群体，资产、产品、客户构成商业模式闭环

Coinbase 一方面作为中间商，为交易的买卖双方提供撮合的交易服务，另一方面还承担了传统券商、银行、做市商等的角色，为客户提供托管、存币、借款等等增值服务。服务主要面向前端的零售投资者、机构投资者以及后端的开发者、商家等。产品、用户、资产各环节相互促进，形成飞轮效应。

三大差异化客户群体



资产、产品、客户构成商业模式闭环



3.1 Coinbase商业模式亮点：差异化费率 不同层次客群全覆盖

● Coinbase实行差异化费率，鼓励大单交易

➤ 交易费用

- 金额越大，费用率越低。挂单费率从0.05%到0.6%不等、吃单费率从0到0.4%不等
- **Taker & Maker**: 如果投资者的订单被立即成交，则被视为Taker；如果不匹配，则会将订单放置订单簿中，视为Maker

➤ 稳定币费用

- 当投资者对稳定币下单时，Maker无需费用，Taker按照流动性等级支付费用，费率从0.001%到0.0045%不等

➤ 法币存取费用

- 支持美元、欧元和英镑的存取，费用按照不同的渠道，收取不同的费用
- ACH（自动清算系统）是免费的
- 通过Wire存取美元需要支付较高的费用
- 通过SEPA系统存入欧元需收0.15欧，取款免费
- 通过Swift存入英镑是免费的；提款需收1英镑

➤ 兑换费用

- 净兑换量=美元转换成USDC的量- USDC转换成美元的量
- 净兑换量越高，收取的费用也越高，费率从0到0.3%不等

差异化费率

	Tier	Taker Fee	Maker Fee
交易费用 (Trading Fees)	\$0K-\$10K	60bps	40bps
	\$10K-\$50K	40bps	25bps
	\$50K-\$100K	25bps	15bps
	\$100K-\$1M	20bps	10bps
	\$1M-\$15M	18bps	8bps
	\$15M-\$75M	16bps	6bps
	\$75M-\$250M	12bps	3bps
	\$250M-\$400M	8bps	0bps
	\$400M+	5bps	0bps
稳定币对费用 (Stablepair Fees)	Liquidity Program Tier	Stablepair Taker Fee	
	Tier 1	0.10bps	
	Tier 2	0.15bps	
	Tier 3	0.20bps	
	Tier 4	0.30bps	
	All other Exchange users	0.45bps	
法币存取款费用 (Fiat Deposit and Withdrawal Fees)		Deposit Fee	Withdrawal Fee
	ACH	Free	Free
	Wire (USD)	\$10 USD	\$25 USD
	SEPA (EUR)	€0.15 EUR	Free
	Swift (GBP)	Free	£1 GBP
USDC兑USD转换费 (USDC to USD Conversion Fee Table)	Net Conversions	Fees	
	Up to \$60 million	0%	
	> \$60 million to \$150 million	0.10%	
	> \$150 million to \$500 million	0.20%	
	> \$500 million	0.30%	

3.2 Coinbase积极开展业务创新 近年资产广度深度迅速扩张

● 资产支持种类迅速增加，带来多样化投资选择

Coinbase 成立的目的是买卖比特币，但多年来，它已经扩大了其名单，既支持市场上的顶级加密货币（比特币、以太币等），又支持新型代币（ADA、TOT等）。

Coinbase 与其他交易所不同的一个**关键优势**是其**严格的上市流程**。在其平台上列出任何新货币之前，Coinbase 会根据安全性、遵守法律法规和客户需求等各种因素进行彻底的评估。

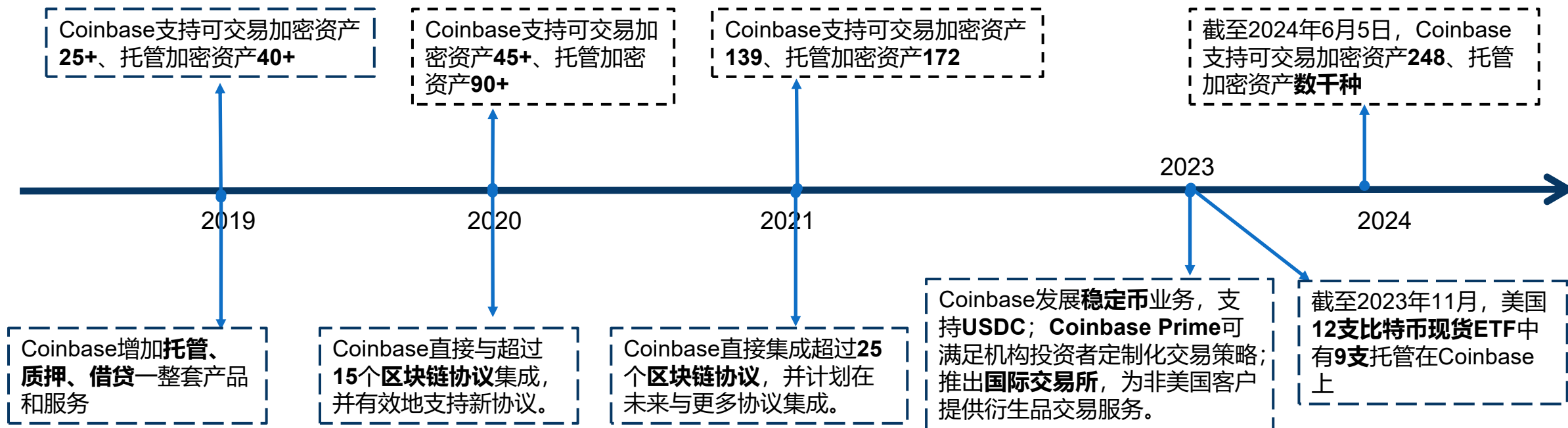
● 积极开展业务创新，服务范围扩大

2019年之前，Coinbase的产品、服务集中在交易方面，包括发送、接受、支付、分发、投资等；2019年之后，Coinbase扩大范围，新增稳定币、Prime平台、比特币现货ETF托管等一系列产品和服务。

Coinbase平台集成众多区块链协议，增强了可拓展性。

Coinbase于2023年推出**国际交易所**，支持非美国客户的衍生品交易。据CoinMarketCap，截至2024年6月5日，Coinbase衍生品业务支持**47种**加密货币永续合约交易，其中**比特币永续合约**和**以太坊永续合约**的交易量占比均达到**20%+**。

Coinbase资产扩张时间线



3.2 可交易资产支持数量持续扩张 托管资产数量大幅增加

● 可交易资产支持数量持续扩张，托管资产数量大幅增加

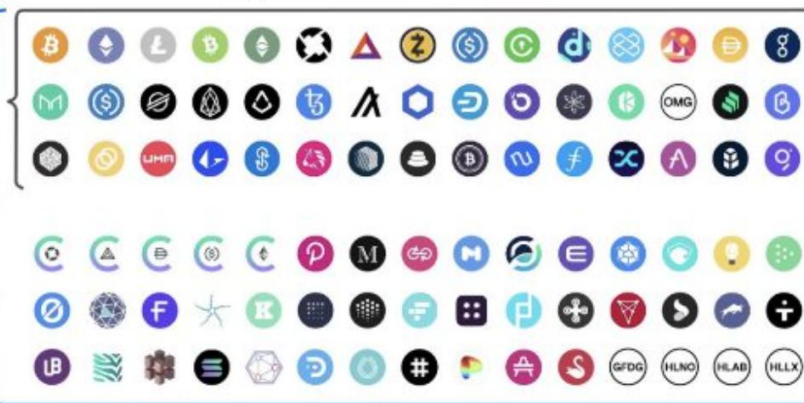
截至2024年6月5日，在Coinbase上有248种加密资产可在该在线平台进行交易，包括热门选项比特币、以太币、泰达币、Solana、USDC、狗狗币等。公司招股说明书显示，2020年Coinbase支持90多个用于交易或托管的加密资产；截至2024年6月5日，支持可交易资产量高达248，托管资产数量达数千种，数量显著上升。

2020年可支持90+加密资产

Invest: 交易。投资者可以在Coinbase交易所购买、出售、转换的加密资产数量为45+。

Supported Assets

Invest
45+ Assets



Store: 托管。平台提供冷存储方案，为个人、机构投资者提供90+的加密资产的存储。

2024年支持248种可交易加密资产

Crypto prices 248 assets

USD 1Y

All assets Tradable Gainers Losers

Name	Price	Chart	Change	Market cap	Volume (24h)	Supply	Trade
★ Bitcoin BTC	\$61,986.86		↗ 115.77%	\$1.2T	\$20.0B	19.7M	Trade
★ Ethereum ETH	\$3,175.00		↗ 70.93%	\$388.1B	\$13.2B	122.1M	Trade
★ Tether USDT	\$1.00		↘ 0.08%	\$110.6B	\$40.3B	110.6B	Trade
★ Solana SOL	\$134.45		↗ 495.00%	\$60.3B	\$2.0B	447.3M	Trade
★ USDC USDC • Earns up to 5.00% APY	\$1.00			\$33.5B	\$4.6B	33.5B	Trade
★ XRP XRP	\$0.50		↗ 6.75%	\$27.7B	\$805.5M	55.2B	Trade
★ Dogecoin DOGE	\$0.14		↗ 79.67%	\$20.4B	\$756.6M	144.1B	Trade

3.2 Top5加密货币现货交易所对比：支持加密资产广泛 以流动性取胜

● Coinbase综合评分排名靠前，货币对支持数量为248，以流动性取胜

截至2024年6月5日，根据CoinMarketCap基于流量，流动性，交易量等对交易所进行排名和评分，Coinbase Exchange以8.2的综合评分排名位居第2。

比较这5大交易所支持的币种数量和货币对数量可以看出，Coinbase Exchange支持的货币交易数量为**248**，货币对交易市场数量为**402**，支持美元、欧元和英镑与加密货币的兑换。虽然数量并不占优，但流动性评分居于前列。

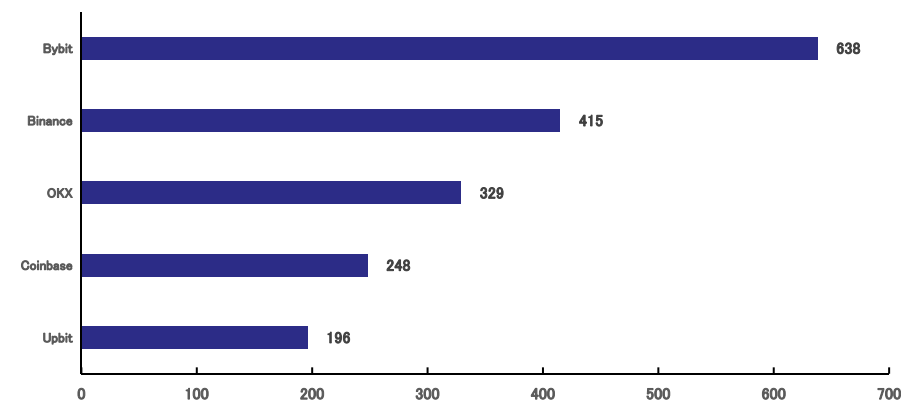
Top5加密货币现货交易所

Top加密货币现货交易所

CoinMarketCap基于流量、流动性、交易量以及对所报告交易量合理性的置信度对交易所进行排名和评分。 [阅读全文](#)

#	交易所	评分	Trading volume(24h)	平均流动性	每周访问次数	#市场	#货币	法币支持
1	Binance	9.9	\$20,408,463,498	890	13,274,841	1636	415	EUR, GBP, BRL and +8 more
2	Coinbase Exchange	8.2	\$2,915,415,646	794	70,079	402	248	USD, EUR, GBP
3	OKX	7.8	\$2,968,983,107	635	5,889,924	733	329	AED, ARS, AUD and +43 more
4	Bybit	7.6	\$4,321,162,395	639	6,027,807	907	638	USD, EUR, GBP and +3 more
5	Upbit	7.4	\$1,096,993,866	546	2,137,292	312	196	KRW

Top5交易所支持币种数量

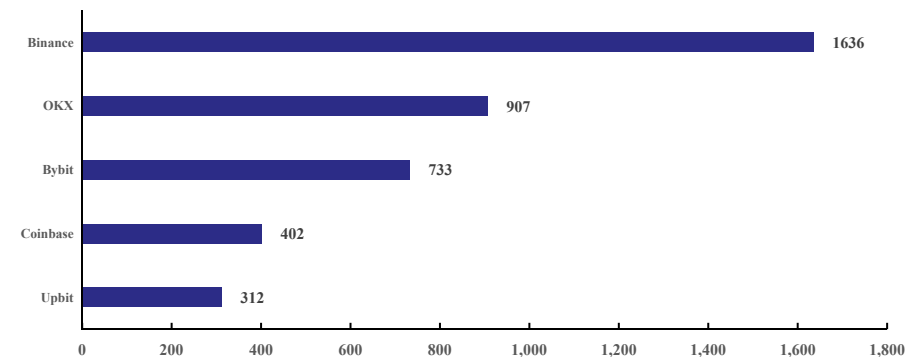


Coinbase交易量top10货币对

交易市场

#	货币	交易对	价格	+2% Depth	-2% Depth	交易量	交易量(%)
1	Bitcoin	BTC/USD	\$71,184.45	\$33,563,379.82	\$24,766,294.18	\$1,228,974,032	43.44%
2	Ethereum	ETH/USD	\$3,814.64	\$13,277,331.22	\$9,597,655.95	\$241,167,038	8.52%
3	Tether USDt	USDT/USD	\$0.9997	\$3,587,884.04	\$2,580,371.59	\$183,084,709	6.47%
4	Solana	SOL/USD	\$173.84	\$8,266,573.85	\$3,587,502.49	\$150,461,356	5.32%
5	Bonk	BONK/USD	\$0.00003458	\$1,254,173.44	\$1,298,040.72	\$97,473,865	3.45%
6	JasmyCoin	JASMY/USD	\$0.03909	\$231,595.64	\$496,156.86	\$82,935,825	2.93%
7	Shiba Inu	SHIB/USD	\$0.00002598	\$1,046,155.04	\$1,483,610.87	\$61,812,206	2.18%
8	Bitcoin	BTC/USD	\$71,174.88	\$1,352,783.57	\$1,336,961.68	\$48,270,827	1.71%
9	Uniswap	UNI/USD	\$11.15	\$261,896.24	\$744,801.18	\$46,931,146	1.66%
10	Ondo	ONDO/USD	\$1.3856	\$321,201.69	\$772,338.23	\$35,658,259	1.26%

Top5交易所支持货币对数量

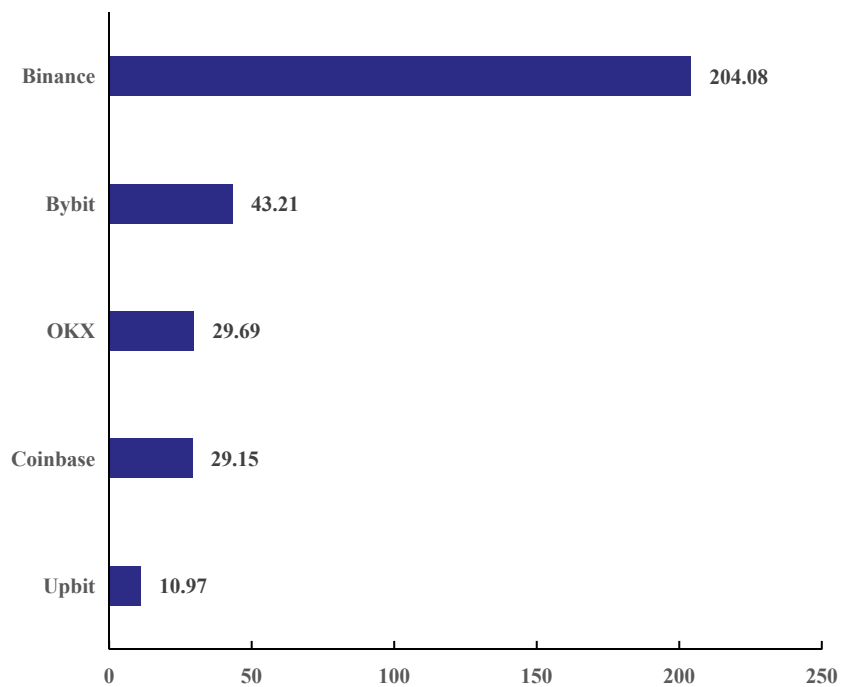


3.2 加密资产深度：主流货币对交易流动性亮眼 流动性位居TOP2

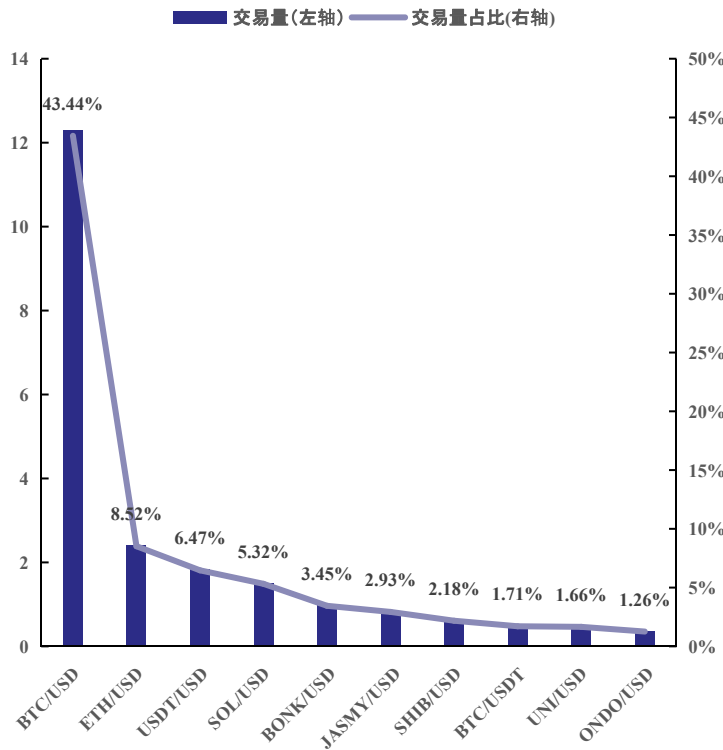
● Coinbase主流货币对交易流动性亮眼，加密资产规模有待进一步扩大

流动性评分反映了该交易所列出的前25个交易对的平均值。这些交易对不包括稳定币/稳定币交易对。使用前25个交易对的平均值不会偏向于具有大量交易对的交易所。根据CoinMarketCap数据，截至2024年6月5日，Coinbase在24h内的加密资产交易量为29.15亿美元，而流动性评分为794，居第二。Top25货币对中前三名分别是比特币/美元对、以太坊/美元以及泰达币/美元，分别占整个交易量的43.44%、8.52%、6.47%。

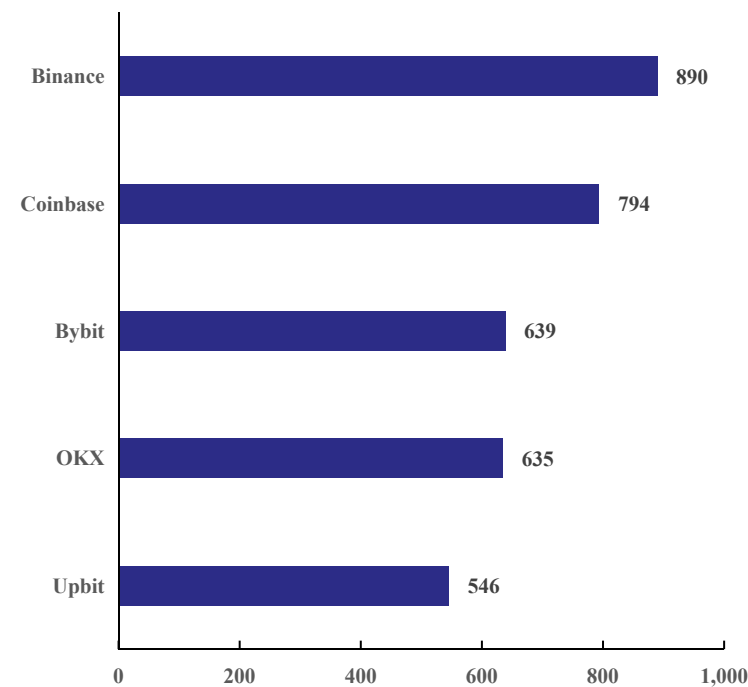
Top5现货交易所24h的加密资产交易总量 (亿美元)



Top10货币对24h交易量 (亿美元) & 占比 (%)



Top5现货交易所的加密资产流动性评分



3.2 Top5加密货币现货交易所对比：加密货币交易所龙头，注重合规、安全性

● Coinbase是加密货币行业先行者，注重合规、安全性

Top5交易所中，Coinbase成立时间最早，对杠杆交易持审慎态度。公司注重合规，未受到美国政府的使用限制。

	创始人	成立时间	限制国家	支持币种	手续费	是否支持杠杆交易
Binance	赵长鹏 (CEO。毕业于蒙特利尔麦吉尔大学，曾担任 Bloomberg Tradebook 期货研发团队负责人、Fusion Systems 创始人和 Blockchain.com 技术负责人)； 何一 (CMO，曾任 Yixia Technology 副总裁，OKCoin 创始人之一)	2017年6月	-新加坡、加拿大的安大略省。 -中国、马来西亚、日本、英国、泰国等 (使用功能限制)	350 种以上 的加密货币与 数千种 交易对	按等级收取手续费，等级自一般用户至第 9 级 VIP。对一般用户的现货交易收取 0.1% 挂单吃单费。从 2022 年 7 月起，币安宣布比特币现货交易对 免手续费 ，且从 8 月起将此优惠政策扩展至 ETH/BUSD 交易对	交易者可在 Binance Margin 融资并参与保证金交易，然后以 10 倍 杠杆来交易加密货币
Coinbase	Brian Armstrong (CEO。毕业于德克萨斯州莱斯大学，曾任 IBM 的开发人员、德勤顾问、Airbnb 软件工程师)； Fred Ehrsam (毕业于北卡罗来纳州杜克大学，创立了加密货币投资公司 Paradigm)	2012年6月	中国大陆、俄罗斯、阿富汗、伊拉克、利比亚、塞浦路斯、古巴、朝鲜、苏丹、叙利亚	超过 240 种 加密货币和 400 多种 交易对	基于挂单吃单模式。挂单费从 0.00% 至 0.40% 不等，而吃单费从 0.05% 至 0.60% 不等 (主要取决于 30 日内的总交易量 (单位: 美元) 而定)。“稳定币”交易对的挂单费固定为 0.00%，而吃单费则为 0.001%	2020 年 2 月起，Coinbase Pro 用户可使用 3 倍 杠杆进行美元报价下单操作。但在 2020 年 11 月，由于法规变更，保证金交易操作已经 停止
Bybit	Ben Zhou (CEO。毕业于宾夕法尼亚大学，曾在中国最大的外汇经纪公司之一 XM 工作)	2018年3月	美国 、新加坡、古巴、克里米亚、塞瓦斯托波尔、伊朗、叙利亚、朝鲜、苏丹、中国大陆	支持超过 100 种 已上市的加密货币与 300 种 以上的现货交易对	对 non-VIP 等级的用户而言，现货交易的挂单吃单费用为 0.10% ，永续与期货交易的吃单费为 0.06%，而挂单费则为 0.01%。对 Pro 3 等级的用户而言，现货交易吃单费为 0.02%，挂单费为 0%；衍生品交易的吃单费为 0.03%，挂单费为 0%	该交易所对加密衍生品产品提供 最高 100 倍 的杠杆
OKX	徐明星 (毕业于北京科技大学，取得应用物理学学士学位)	前身 OKEX 于 2017 年推出	该项目可在 200 个以上国家使用。然而， 美国 居民无法使用该平台的服务	有 350 种 以上的加密货币在该交易所上架，其支持的交易对在 500 种 以上	采用挂单吃单费用模式。平台上的交易费用起始于 0.10% ，并随着交易量的增加而降低	保证金交易最高杠杆为 10 倍 。在衍生品方面，OKX 提供最高 125 倍的期货交易、永续合约掉期杠杆
Upbit	Song Chi-Hyung (毕业于首尔国立大学，曾在 Danal 和 Inomove 开发移动支付服务和各种 IT 相关项目)	2017年10月	该交易所不服务 美国 境内用户。处于积极制裁计划名单中的国家，以及列在 FAFT 高风险司法管辖区的用户，也无法使用该服务	超过 170 种 加密货币和 288 种 交易对	虽然交易所不收取任何如今费用，但出金费用通常根据所提现的加密货币种类而有所不同。它的交易费用与韩国多数交易所相同，对于挂单和吃单均收取 0.25% 的手续费	截至 2022 年 10 月，该平台 不支持 保证金交易

3.2 Coinbase永续合约交易费率为0 衍生品交易仍待突破

● 重视合规，衍生品交易起步较晚

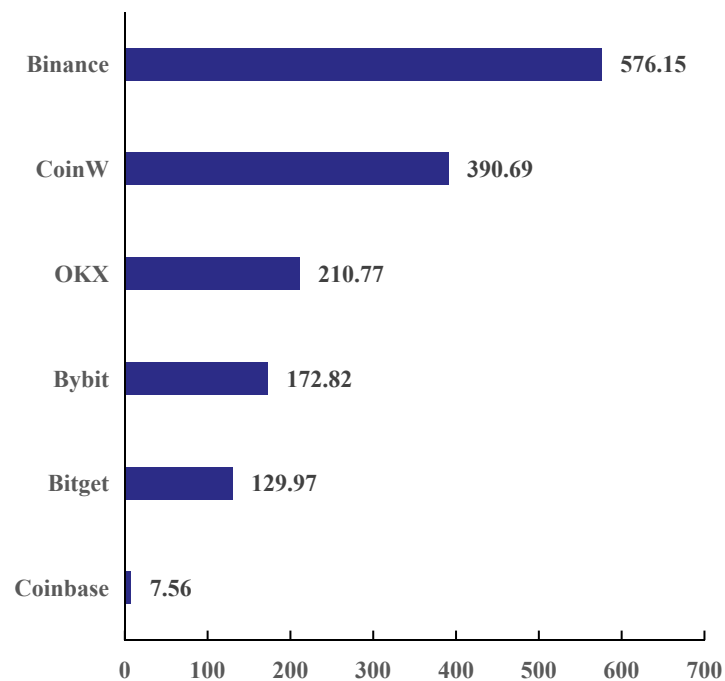
早期因为合规，Coinbase无法提供大量币种交易，也没有提供合约这样的衍生品交易，导致其在交易量方面远远落后于美国境外的同类交易所。但正因为早期的合规建设，Coinbase于2020年净利润由亏转盈，在2021年业绩迎来增长。同时也凭借着自身的合规优势成为机构的“比特币大管家”，平台托管的比特币数量远超其他交易所。

● Coinbase永续合约交易费率为0，衍生品交易发展逐步提速

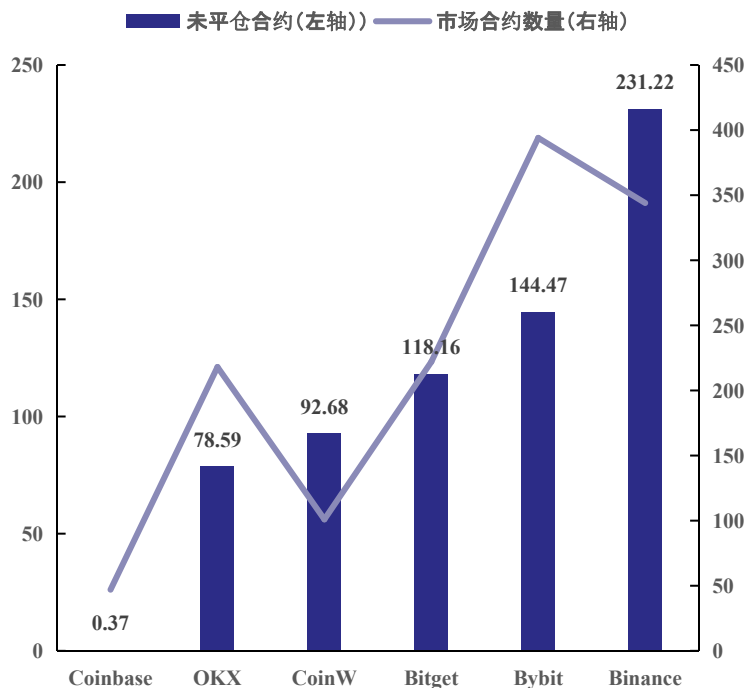
根据CoinMarketCap数据，截至2024年6月5日，Coinbase24h的衍生品交易总量为7.56亿美元，未平仓合约量为0.37亿美元，挂单费率（Maker Fees）和吃单费率（Taker Fees）均为0。在费用率上面，Coinbase具有明显优势，零费率可以减少Coinbase平台上的投资者交易成本，增加衍生品市场流动性。

按照CoinMarketCap基于流动性和交易量等多因素排名，Coinbase目前位列**第61**。由于Coinbase于2022年成立衍生品交易所（2023年成立国际交易所），目前Coinbase支持交易的衍生品品种为**47**，平台的衍生品市场交易的发展正处于起步期。

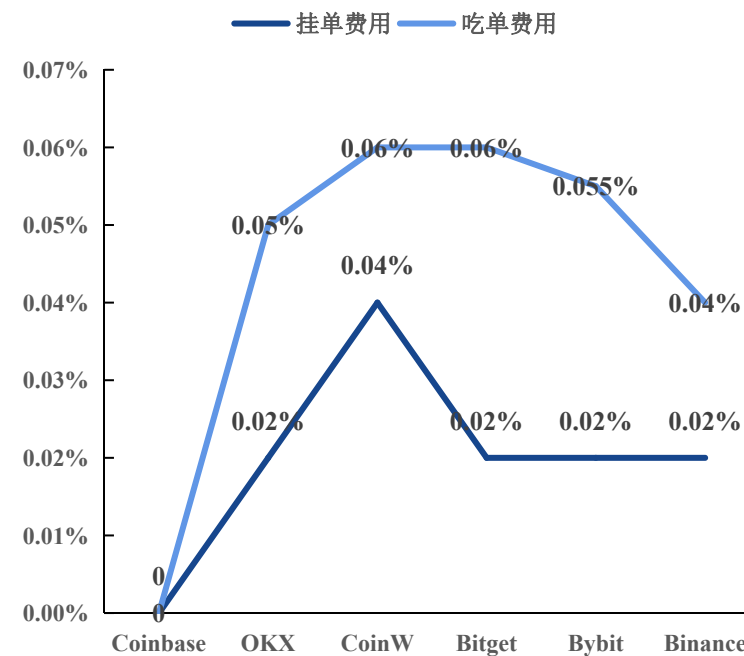
Top5交易所24h的加密资产衍生品交易总量（亿美元）



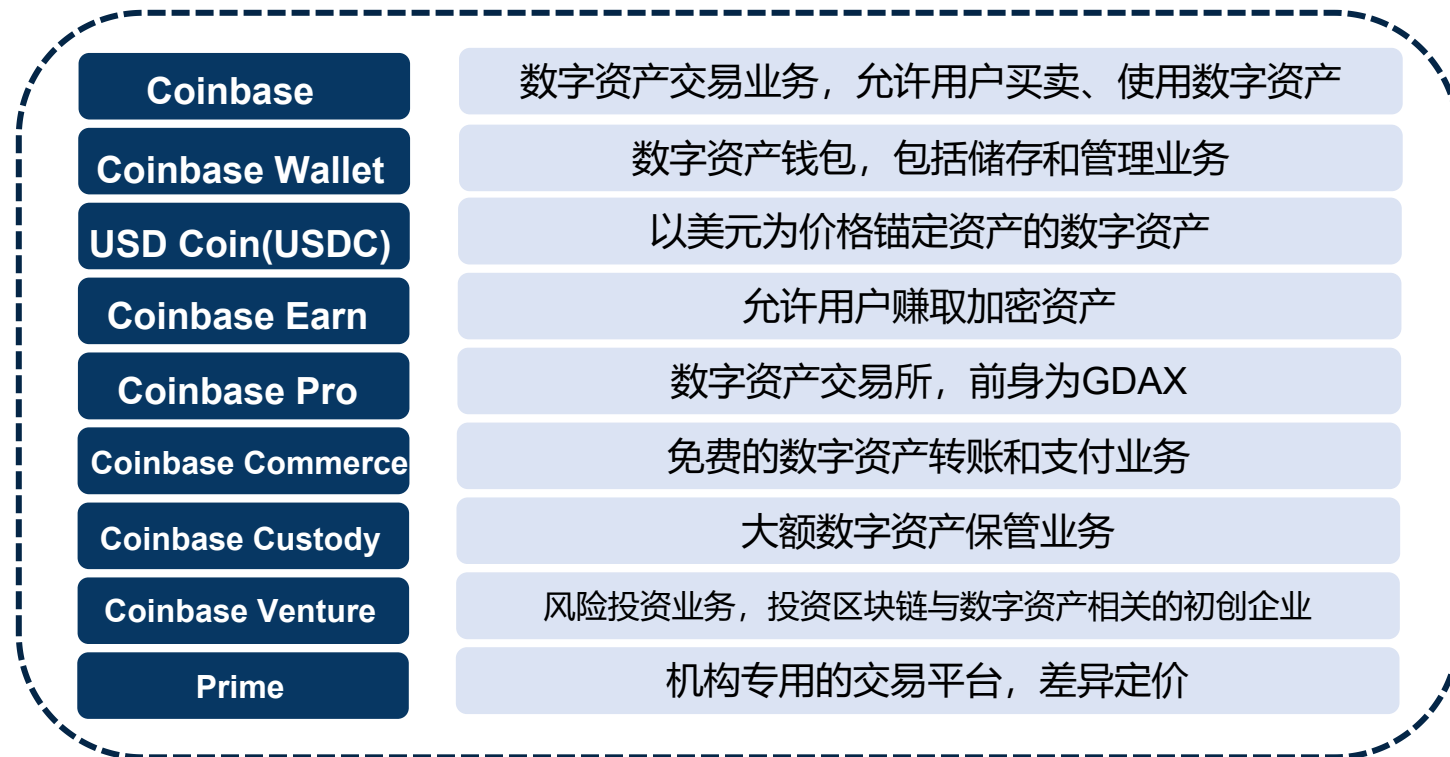
Top5衍生品交易所未平仓合约数量（亿美元）及市场合约数量（个）



Top5衍生品交易所的费率（%）



- 创新产品兼备，交易与托管业务贡献营收
- Coinbase的盈利来源主要为两部分，一是对数字资产交易手续费，包括Coinbase交易平台、Coinbase Pro、Prime中带来的收入，二是托管业务服务费，主要包括Coinbase Custody带来的收入，其他Wallet、Earn、USDC、Commerce业务均不产生盈利，主要作用在于促进用户对数字资产的了解、加强数字资产的流转、引导数字资产的交易，从而增强用户黏性，增加平台交易量，获取更多盈利。



不同平台	2019	2020	2021	2022	2023
Coinbase交易平台Coinbase Pro+Coinbase Prime	4.63亿美元	10.96亿美元	68.37亿美元	23.56亿美元	15.20亿美元
Coinbase Custody	0.03亿美元	0.19亿美元	1.36亿美元	0.80亿美元	0.70亿美元

3.3 Coinbase创新产品丰富 交易类及借贷融资类兼备

交易平台类产品

产品名称	产品特点	解决痛点	用户群体
Coinbase 交易平台	<ol style="list-style-type: none"> 1) 平台操作简便、界面直观，用户只需注册并进行实名认证，便可使用Coinbase账户进行交易。 2) 交易限额较高：每日购买数字资产的限额为5万美元，而同类型的CashApp每日仅允许2千美元的交易。 3) 支持多种数字资产：包括主流的BTC/LTC、BTH/LTC，以及USDC、以太币、Tezos等20多种数字资产与法币间的交易。 4) 提供资产管理基本功能：用户可以实时查看所持有的数字资产、投资组合敞口及收益，进行定期投资 5) 提供多重数字保险服务：采用去中心化的方式存储数字资产，2FA加密系统、SSI加密技术和冷储存可以有效保护资产不受网络攻击，在保证安全性的同时兼顾流动性与便捷性 	<ol style="list-style-type: none"> 1) 操作简单，降低了用户入门的门槛。 2) 交易限额高，提高交易效率和灵活性。 3) 满足多样化投资需求。 4) 增强资产管理用户的控制力。 5) 保障用户资产安全同时提升交易便捷性。 	普通消费者
Coinbase Pro	<ol style="list-style-type: none"> 1) 主要为大宗交易，它具有竞价点差、价格图表、订单簿、市价单、限价单和止损单之类的功能。 2) 用户可以在Coinbase账户与Coinbase Pro之间进行即时转账。 3) 钱包没有上限，个人每天最多可提款10,000美元，企业每天最多可提款50,000美元。 4) 使用门槛更高、操作略显复杂，但收取的手续费用则相对较低。 5) 提供良好的资产保险服务和完善的交易服务。它将98%的数字资产冷储存，而线上储存的部分则FDIC（联邦存款保险公司）投保，最高保额达25万美元。 6) 提供免费的API服务，分为报告接口（feed API）和交易接口（trading API）。前者提供实时查询市场数据的功能，后者提供查询订单和账户信息的功能，并自动执行订单。 	<ol style="list-style-type: none"> 1) 提供专业交易功能。 2) 平台相互转账，提高资金流动性。 3) 放宽提款限制。 4) 平衡操作复杂度与成本。 5) 提高了客户资产安全性。 6) 增强用户体验，增强自动化交易能力。 	专业交易者
Coinbase Prime	<ol style="list-style-type: none"> 1) 机构专用的Coinbase交易平台 2) 采用差额定价的方式，费用率较Pro更低。 	<ol style="list-style-type: none"> 1) 满足机构投资者的特定需求。 2) 降低交易成本。 	机构客户

借贷与融资类产品

产品名称	产品特点	解决痛点	服务群体
Coinbase Borrow	<ol style="list-style-type: none"> 1) Coinbase 借款即可获取现金，而无需出售比特币。 2) 不涉及任何费用或信用检查，且年利率较低。 3) 可以按照客户时间灵活制定还款计划。 4) 借来的现金可以立即存入 PayPal 或通过 ACH 转入银行账户。 	<ol style="list-style-type: none"> 1) 避免客户流动性风险。 2) 简化借款流程，降低借款成本。 3) 提高了客户还款体验。 	普通客户

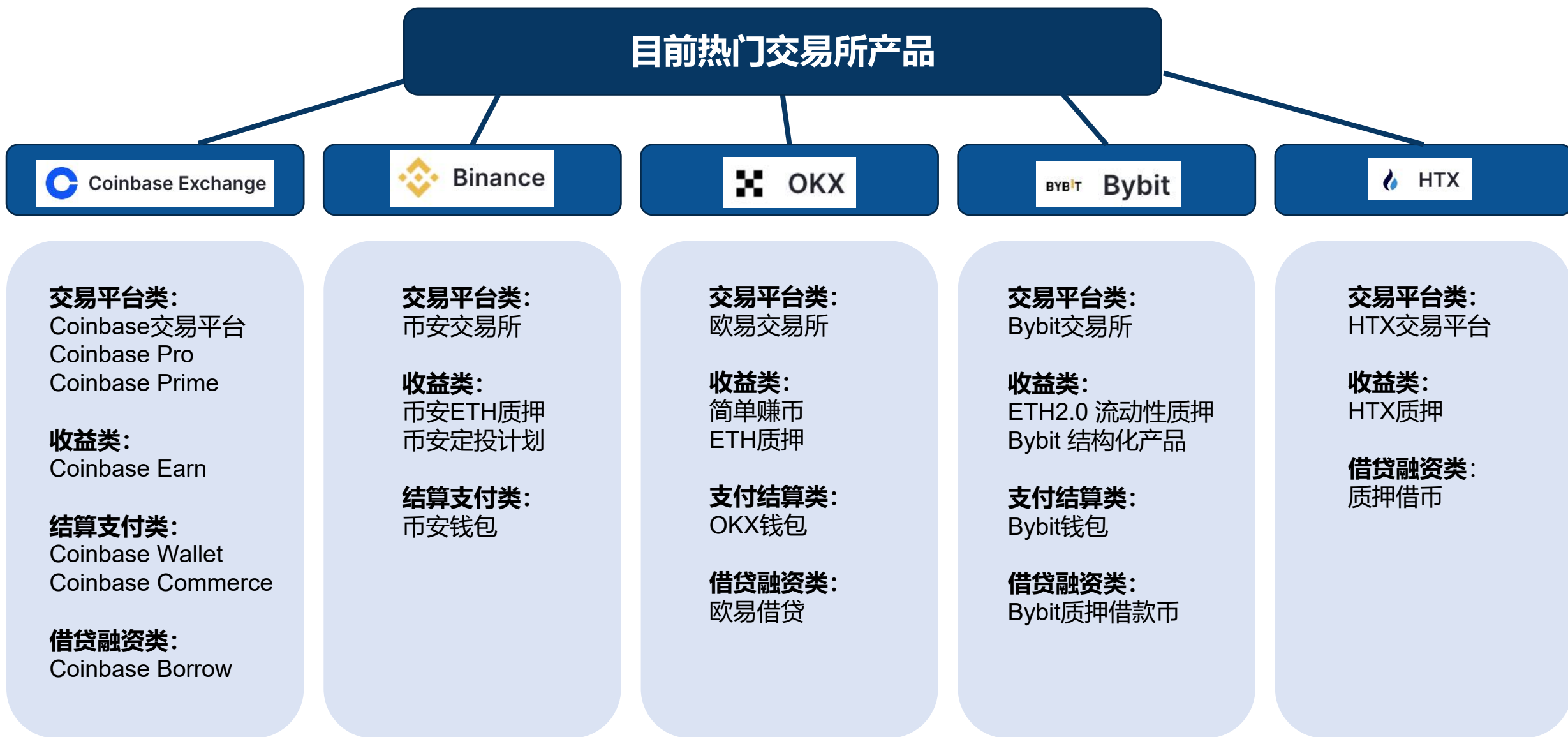
3.3 Coinbase的创新产品

支付结算类产品

产品名称	产品特点	解决痛点	用户群体
Coinbase Wallet	<ol style="list-style-type: none"> 1) 将数字资产存储在用户自己的设备中。 2) 利用手机的Secure Enclave (iOS处理器的安全区域, 用于存放指纹等身份信息) 等技术保证资产安全, 支持Google Drive和iCloud备份私钥。 3) 可用数字资产进行付款 (仅限接受比特币支付的商家), 以及朋友间的数字资产转账 (只需输入好友的Coinbase Wallet账号即可完成, 不受地域影响)。 4) 兼顾社交属性, 用户可以发布问题、提供数字资产悬赏, 或是回答问题、赚取数字资产。 5) 允许用户输入对方的用户名进行转账, 而非其数字资产地址字符串。 	<ol style="list-style-type: none"> 1) 提高了便携程度及用户资产控制权。 2) 提高用户资产安全性。 3) 扩展数字资产的使用场景, 简化转账流程。 4) 促进社区互动和知识共享, 促进数字货币的普及。 5) 降低地址输入错误, 转账失败的风险。 	零售客户
Coinbase Commerce数字资产支付	<ol style="list-style-type: none"> 1) 面向商家提供服务, 商家注册后即可使用相应功能, 客户在Coinbase Wallet中选择自己要使用的数字资产并出示二维码, 商家扫一扫即可获得数字资产, 整个过程迅速快捷, 数字资产在几分钟内即可到账。这一功能没有地理位置的限制, 商家在全球范围内都可使用, 并且没有中间商, 数字资产到账后即储存于商家自己的Coinbase Wallet中, 完成交易后, 以数字资产的形式存储, 商家可选择卖出数字资产换取法币。 2) 不对商家收取手续费。 3) 数字资产存储在用户的设备而非Coinbase系统中, 确保支付的安全性。 	<ol style="list-style-type: none"> 1) 简化了支付流程, 提高了支付速度, 提供了全球化支付的解决方案。 2) 避免中间商费用, 降低了成本。 3) 提高了资产安全性。 	生态系统合作伙伴

收益类产品

产品名称	产品特点	解决痛点	用户群体
Coinbase Earn	<ol style="list-style-type: none"> 1) 用户可以通过Coinbase Earn观看数字资产相关知识视频、填写问卷、完成任务, 赚取数字资产。 2) 数字资产的发行商和数字资产社区服务提供商可向Coinbase Earn提供这些资产, 借此推广他们的产品。 3) 用户无需绑定银行账户, 甚至无需进行数字资产交易, 就能够通过这一安全、可靠的途径获取数字资产 	<ol style="list-style-type: none"> 1) 降低了用户使用的门槛。 2) 普及了用户对数字资产的认识。 	零售客户 机构客户





- **主要平台特点:** 低费用、全面的图表选项和数百种加密货币。
 - **费用:** 现货交易费用 0.10%，借记卡购买费用 4.5%。
 - **支持的加密货币数量:** Binance 上支持全球交易者超过 600 种，Binance.US 上支持美国投资者超过 100 种
 - **安全功能:** 双因素身份验证 (2FA) 验证、联邦存款保险公司 (FDIC) 承保的 Binance.US 美元 (USD) 余额、设备管理、地址白名单、冷存储。
 - **支持交易类型:** 限价单、市价单、止损限价单、追踪止损单、止盈单、点对点交易、保证金交易、一撤一单等。
 - **最大交易金额:** 根据购买的加密货币 限制有所不同
- | | |
|---------------------|---|
| ● 优点: | ● 缺点: |
| 1) 超过 600 种加密货币可供交易 | 1) 美国客户无法使用Binance平台, Binance.US交易所非常有限 |
| 2) 使用最便宜的平台之一 | 2) 即使对于有经验的用户来说, 它也可能让人不知所措 |
| 3) 海量交易类型选择 | 3) 没有内置数字钱包 |
| | 4) 在多个国家陷入监管困境并在美国接受调查 |



- **主要平台特点:** 直观、适合初学者的平台, 提供基本交易、数字钱包和 PayPal 提款。
 - **费用:** 网站上未披露费用。Coinbase 指出, 所有费用“均在您下订单时计算, 可能由多种因素决定, 包括所选的支付方式、订单大小以及波动性和流动性等市场条件”。
 - **支持的加密货币数量:** 179
 - **安全功能:** 2FA 验证、Coinbase 被破坏时的热存储保险、生物识别指纹登录、冷存储、FDIC 保险的美元余额、数字钱包的 AES-256 加密。
 - **支持交易类型:** 买入、卖出、发送、接收和交换。
 - **最大交易金额:** 限制因您的付款方式和地区而异。
- | | |
|---------------------|-----------------|
| ● 优点: | ● 缺点: |
| 1) 极其用户友好的平台 | 1) 专家交易者的高级选项有限 |
| 2) 众所周知并受到美国监管机构的信任 | 2) 交易种类比其他平台少 |
| 3) 购买加密货币的多种方式 | |

“Coinbase 总体上胜出。该平台更易于使用, 并为用户 (尤其是美国用户) 提供更多交易选择”

- **加密货币钱包是一种设备或程序，用于发送和接收加密货币及数字资产。**一个加密钱包至少持有有一个“账户”或子钱包，账户两个关键信息是公共加密地址和私钥，加密钱包的一个关键功能就是管理私钥，加密钱包提供了一种方法，将这个私钥以更便于人阅读的格式记下来，称为恢复短语、秘密短语或种子短语。恢复短语是一个单词列表，通常在12到24个单词之间，它们允许你重建你的加密钱包并在你的加密钱包被销毁时访问你的资金。
- **加密钱包包括两种类型：**1) **“冷钱包”**是最安全的加密货币钱包类型，因为它们的私钥储存在一个物理设备上，理论上无法通过计算机或互联网访问。当用户需要进行交易时，他们只需将硬件钱包（通常通过USB）连接上。硬件钱包会在不泄露私钥的情况下签署交易。硬件钱包的缺点是设备的成本和可获得性。Ledger 和 Trezor 是众所周知的硬件钱包品牌。2) **“热钱包”**存在于计算设备上，比如桌面电脑、智能手机或网络浏览器。由于计算设备运行许多程序或应用，它们容易受到病毒、恶意软件和网络钓鱼攻击的影响，这使所有软件钱包都在某种程度上容易受到攻击。尽管如此，黑客事件极为罕见，软件钱包通常被认为是日常使用的安全选择。

Coinbase Wallet

适用于初学者的加密货币钱包，支持生物识别验证



- 免费使用，可在智能手机、平板电脑上使用，也可作为 Google Chrome 扩展程序使用，是目前较好的基于浏览器的钱包之一。
- 一款自托管钱包，支持超过100,000种币/代币，同时还允许用户将以太坊和Polygon NFT存储在同一位置。
- 允许用户通过启用两因素身份验证和生物识别验证来进一步提高安全级别。用户可以使用信用卡/借记卡立即购买和出售币/代币，甚至可以将资金提取到外部银行账户。

OKX钱包

用户友好的加密货币钱包，支持NFT和DEX聚合器



- 跨链支持。该钱包支持来自50多个网络的加密资产。
- 界面易于导航，不包含复杂的行业术语，非常适合初学者。
- 免费在iOS和Android智能手机上下载，而且也可在Windows和MacOS计算机上使用。
- 拥有一个“一站式NFT聚合平台”，支持11个以上的网络，并提供免费的创建和交易服务。

币安钱包

全球最大的交易所，提供免费的加密货币钱包应用



- 币安钱包被构建为浏览器扩展，可以在Google Chrome和其他主要平台上下载。
- 免费下载和使用的，使币安用户能够存储和管理他们的加密资产，同时与BNB Chain和以太坊上的其他资产进行交互。
- 钱包支持超过380种加密货币，并允许用户通过银行转账或信用/借记卡立即购买加密货币。
- 用户能够通过QR码立即发送和接收加密货币。对于新手来说，它减轻了使用错误的钱包地址并可能永久失去资金的风险。

3.3 交易所ETH质押对比 Coinbase无最低余额要求

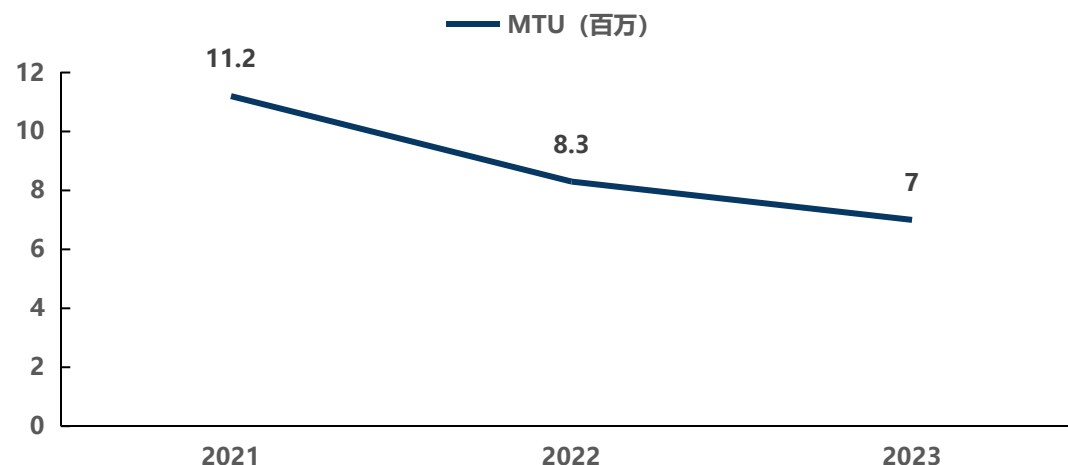
- **ETH质押是指存入 32 个以太币以激活验证者软件的行为。**作为验证者，你将负责存储数据、处理交易以及向区块链添加新区块。这将保证每个人的以太坊的安全，并在此过程中为你赚取新的以太币。
- 目前市场上ETH质押有**自建节点、完全托管式、基于托管的质押池、非托管服务**这4种类型。
- **目前 Binance、Coinbase 等交易所提供的 ETH 质押服务是完全托管式**，用户只需将参与质押的 ETH 转移至托管机构，托管机构将 100% 为用户管理、运维信标链上的验证器节点，并在质押收益上抽取分润，这类服务有一个显著的特征，就是支持小额（低于 32 ETH）质押。
- **相比于其他交易所，Coinbase交易所的ETH质押具有以下优点：**
 - 1) 适合初学者的顶级质押平台；
 - 2) 无最低质押金额要求；
 - 3) 受到严格监管，具有良好的安全性

Coinbase	币安	OKX	HTX
<ol style="list-style-type: none">1) 准入门槛：无最低余额2) 注册即可进行交易3) 资产不会离开用户帐户，保证安全性4) 1 美元即可开始并随时取消抵押加密货币	<ol style="list-style-type: none">1) 准入门槛：0.0001 ETH2) 在币安ETH质押平台一键质押，无需任何技术设置3) 如有罚没罚款，将由币安承担	<ol style="list-style-type: none">1) 准入门槛：0.01 ETH2) 充入并质押 ETH，按 1:1 比例收取 BETH，并灵活兑换赎回3) 每天将 BETH 质押奖励存入您的资金账户4) 可观年化，欧易通过 MEV-boost 增加获得更多奖励的机会	<ol style="list-style-type: none">1) 准入门槛：最低0.1 ETH2) 可额外获得4%-10%的锁仓收益3) 灵活性高，当不想持有BETH时也可以随时卖出

3.4 Coinbase更新定注服务 MTU及交易量下降

- **每月交易用户 ("MTU")** 定义为在截至测算日的28天滚动期间, 在coinbase的平台上主动或被动交易一种或多种产品至少一次的消费者。季度末显示的 MTU是各季度每月MTU的平均值。截至年底的MTU为当年最后一个季度的MTU。**截至2021年、2022年和2023年12月31日coinbase的年度平均MTU为分别为840万、880万和740万。** MTU参与的交易既产生交易收入, 也产生订阅和服务收入。创收交易包括主动交易 (如购买或出售加密资产) 或被动交易 (如赚取押注奖励)。MTU 还从事不产生收入的交易, 如发送和接收。由于产品架构或用户行为的差异, MTU 可能会夸大独特消费者的数量。
- **剖析近三年MTU呈下降趋势原因:** coinbase截至2023年12月31日年度的MTU与2022年相比有所下降, **主要原因是coinbase更新了定注服务, 要求用户在通知期内手动选择加入某些网络, 导致定注用户减少了80万, 同时交易用户减少了40万, 交易量也有所下降。** 与2021年相比, 截至2022年12月31日的年度MTU有所下降, 主要原因是在平台上进行交易的用户减少了 690万, 与交易量的下降相一致, 但2022年新增的计价资产导致计价用户增加了400万, 部分抵消了下降的影响。

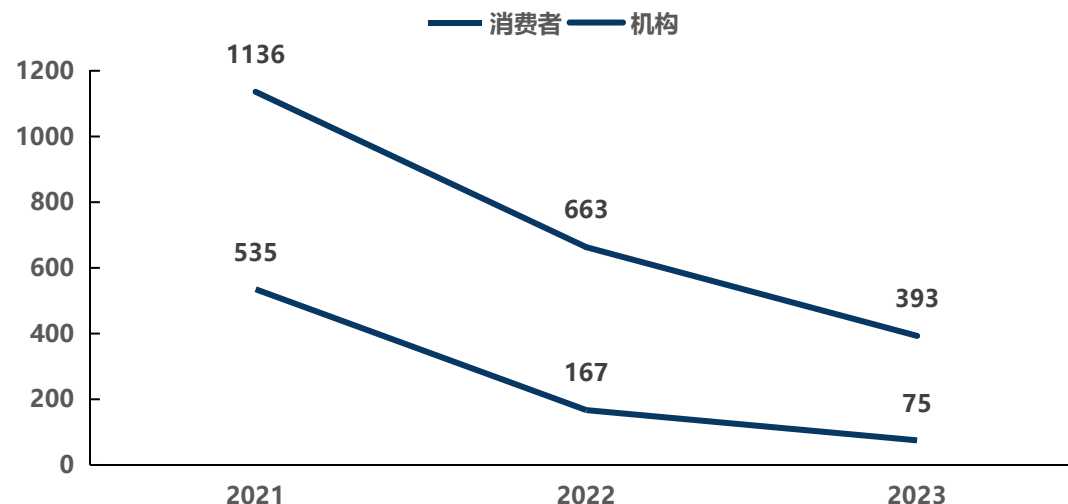
图：2021-2023年CoinbaseMTU数量变化 (单位：百万)



图：交易所用户数量情况

名称	用户数量	覆盖国家/地区
Binance	19613万	
Coinbase Exchange	7.4M	100+
Bybit	31M+	160
OKX	100W+	
Kraken	10M+	190+

图：2021-2023年Coinbase散户/机构交易量 (单位：十亿美元)



3.4 随交易所涌现 伴生的安全问题成为用户需求痛点

- 在监管、合规、安全方面较传统资产种类不成熟，初涉加密货币领域的个人和机构，将安全与合规放在投资与交易的首要位置，尤其对于机构，一项交易的合规与否是其是否进行投资的先决条件。
- 黑客攻击如何发生：1、网络钓鱼：最常见的数字攻击类型之一，这涉及恶意行为者发送电子邮件，引诱加密所有者泄露敏感信息或下载恶意软件，这可能允许黑客访问他们的加密钱包并窃取他们的硬币。2、恶意代码：由于加密货币和为其提供便利的软件都是建立在代码之上的，因此它们可能包含黑客可以利用的漏洞。例如，他们可以在加密基础设施的任何弱点处操纵代码，以实施加密交换攻击来桥接攻击。3、密钥盗窃：加密钱包和交易所要求所有者使用密钥来访问他们的硬币，如果网络罪犯设法窃取这些密钥，他们可以轻松地执行加密货币黑客攻击。

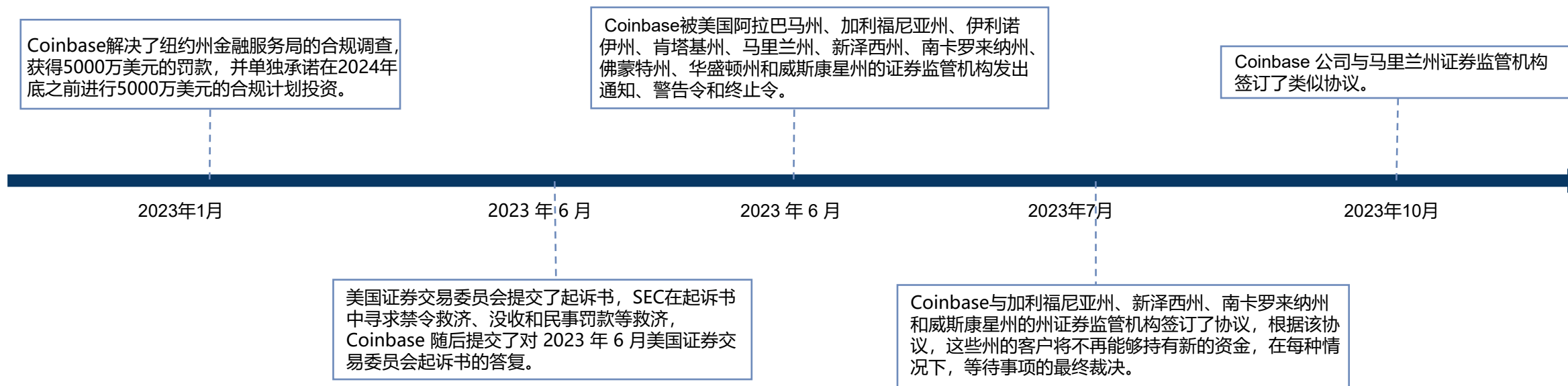
图：随交易所涌现，伴随而来的安全问题成为用户需求痛点

时间	交易所	损失	时间	交易所	损失
2011年	Mt.Gox	交易所遭到黑客攻击，价值875万美元的比特币被盗。	2019年5月	Binance	黑客从币安的热钱包中取出了7000多个比特币。此次袭击造成的总损失约为4000万美元。
2011年8月	MyBitcoin	MyBitcoin 超过7.8万比特币被盗破产。	2019年11月	Upbit	Upbit在一次交易中被窃取4500多万美元。
2012年9月	Bitfloor	Bitfloor 被盗2.4万比特币后关闭，随后Bitcoinica在2012年3月和5月两次遭遇攻击后破产。	2020年9月	KuCoin	KuCoin被偷走了价值超过2.81亿美元的硬币和代币。
2014年2月	Mt.Gox	Mt.Gox 85万比特币被盗。	2021年	Coinbase	第三方独立获取了至少6000名客户的登录凭据和个人信息，并使用这些凭据来利用以前在帐户恢复过程中存在的漏洞，Coinbase向受影响的客户赔偿了约2510万美元。
2015年1月	Bitstamp	Bitstamp 遭到黑客攻击，被盗1.9万比特币，用户大量流失。	2021年8月	Poly Network	黑客利用Poly Network的软件漏洞，偷走了价值6.11亿美元的加密货币
2016年8月	Bitfinex	Bitfinex 遭到黑客攻击，被盗12万比特币（价值7200万美元）。	2022年11月	FTX	FTX被盗6亿多美元
2018年1月	coincheck	coincheck被黑客成功闯入交易所，窃取了5.34亿美元的加密货币。	2023年4月	Curve Finance	Curve Finance遭到了黑客攻击，众多DeFi协议遭到重创，造成了约7000万美元的直接损失。

3.4 Coinbase主动拥抱监管 将安全合规置于首位

- 在监管、合规、安全方面较传统资产种类不成熟，初涉加密货币领域的个人和机构，将安全与合规放在投资与交易的首要位置，尤其对于机构，一项交易的合规与否是其是否进行投资的先决条件。
- 复盘公司发展历程，重视合规是其在众多加密货币交易平台中脱颖而出的重要因素之一，也使得公司成为美国第一家上市的加密货币交易平台。公司业务主要在美国和欧洲开展。根据公司官网，目前公司已取得美国45个州的转账交易牌照、转账支付牌照或货币服务牌照，并成为少数拥有纽约州BitLicense牌照的交易平台之一（允许公司开展涉及纽约或纽约居民的虚拟货币业务活动）；在排名前十位的加密货币交易平台中，公司是唯一拥有BitLicense牌照的交易平台。
- Coinbase谨慎选择在平台交易的币种，目前平台仅有248种货币，与币安、Bybit、OKX相比较少。
- Coinbase采用双因素身份验证、冷钱包储存财产的安全功能。

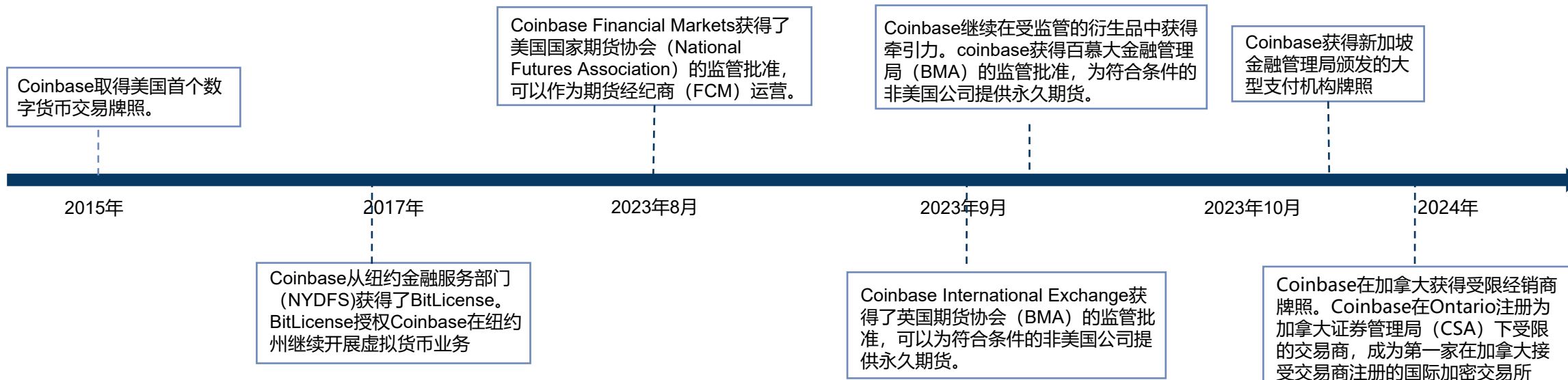
图：coinbase接受政府监管、诉讼和执法行动



3.4 Coinbase坚持合规化 拥有各类加密服务牌照

- 2021年，coinbase已经从德国联邦金融监管机构获得了提供加密资产托管和读取的许可证，还在日本注册为加密资产交换服务提供商。根据这些许可和注册，coinbase受到广泛的规则和法规的约束，包括反洗钱、客户资产和资金的销售保护、监管资本要求、适当管理、运营控制、公司治理、客户披露、报告和记录保存。coinbase通过英国金融行为监管局和爱尔兰中央银行授权的电子货币机构为客户提供服务。联邦贸易委员会（FTC）、消费者金融保护局（CFPB）和其他美国联邦、州、地方和外国监管机构负责监管金融产品与汇款或点对点交易相关的汇款服务。
- 截至2023年11月，美国证监会批准了12个现货比特币ETF申请，其中9个与coinbase合作。coinbase始终以1:1的比例持有客户资产，这意味着不会出借或再抵押客户资产。Coinbase定期接受各种监管机构的审查，包括纽约州金融服务局（NYDFS）和这些实体持有货币传输许可证的各个州。

图：coinbase合规化历程



3.4 Coinbase牌照获取情况与其他交易所情况对比 共建加密货币合规未来

Coinbase牌照获取情况与其他交易所情况对比

名称	牌照获取时间	获取情况
Binance		总体情况：其牌照遍布欧洲、中东、亚太、美洲、非洲等五大领域。已获取迪拜(VARA)和西班牙央行(BED)的虚拟资产服务提供商 (VASP) 许可证。
Coinbase		总体情况：Coinbase可支持全球106个国家使用，遍布北美、南美、欧洲、亚太、非洲以及中东地区。
		在美国各个州拥有 MTL 牌照，还拥有英国 FCA 与爱尔兰央行的电子货币服务牌照，其已经在美国52个州内的38个州获得电子货币 (VC)、货币转账 (MT) 支票交易 (SC)、支付工具销售 (SPI) 牌照。
		德国联邦金融监管局获得了提供加密资产托管和交易的牌照，在日本注册为加密资产交易服务提供商 (Crypto Asset Exchange Service Provider)，加拿大货币服务牌照 (MSB)、欧盟数字货币机构牌照 (E-Money Institutions PSD2)、百慕大金融管理局BMA数字资产业务牌照。
	2017年1月17日	获得纽约州金融服务部门 (NYDFS) 的比特币许可证 (BitLicense)
	2023年10月2日	新加坡金融管理局给予原则性批准后，向该公司颁发了主要支付机构许可证 (MPI/SPI)。
OKX		已获得美国MBS、菲律宾政府虚拟货币交易所经营牌照、日本数字货币交易平台从业许可牌照，其在巴哈马、杜拜也有相关牌照。
	2024年3月13日	新加坡金融管理局 (MAS) 原则上批准主要支付机构 (MPI) 许可证
	2024年1月16日	迪拜虚拟资产监管局 (VARA) 已向OKX中东公司颁发了虚拟资产服务提供商 (VASP) 许可证。
	2023年11月	申请中国香港虚拟资产交易平台牌照 (VASP)。
Bybit	2023年6月27日	从迪拜虚拟资产监管局(VARA)获得了MVP许可证。
	2023年6月27日	在塞浦路斯获得加密货币交换和托管服务的注册。
	2024年1月31日	在中国香港提交虚拟资产交易平台牌照 (VASP) 申请。
Upbit	2024年1月8日	新加坡为机构加密服务授予MPI许可证。

3.5 BTC现货ETF产品涌现 Coinbase深度参与

- 通过现货比特币 ETF 购买比特币**优点**: 1) 受监管且可取得。比特币 ETF 在受监管的交易所进行交易, 这使得传统投资者可以轻松获得它们; 2) 无需储存。购买ETF的投资者无需担心储存和保管BTC; 3) 风险分配和多元化。将比特币 ETF 纳入投资组合有助于风险分配, 因为 BTC 通常与股票和债券等传统资产的相关性较低。
- 通过现货比特币 ETF 购买比特币**缺点**: 1) 缺乏直接所有权。比特币 ETF 的投资者并不拥有实际的比特币, 可能会错过税收优惠和失去对其投资的完全控制; 2) 费用更高。与传统 ETF 相比, 因维护成本更高, 比特币 ETF 通常会产生更高的费用; 3) 无法完全追踪BTC价格。这是由费用和追踪误差等因素所致。

表: BTC 现货ETF产品情况

交易代码	ETF名称	价格 (单位: 美元)	价格变化	成交额 (单位: 美元)	成交量 (单位: 万)	换手率	流通股	资产管理规模 (单位: 亿美元)	市值 (亿美元)	费用率
GBTC	Grayscale Bitcoin Trust (BTC)	60.09	-1.56%	3.36亿	559.86	1.734%	3.23亿	193.85	193.94	1.50%
IBIT	iShares Bitcoin Trust	38.55	-1.56%	8.9亿	2314.47	4.644%	4.97亿	172.43	191.72	0.25%
FBTC	Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund	59.11	-1.73%	2.75亿	465.13	2.507%	1.85亿	99.00	109.53	0.25%
ARKB	ARK 21Shares Bitcoin ETF	67.55	-1.75%	1.19亿	176.78	3.664%	4815.21万	28.52	32.53	0.21%
BITB	Bitwise Bitcoin ETF	36.85	-1.65%	8097.45万	220.15	3.257%	6746.00万	21.58	24.86	0.20%
HODL	VanEck Bitcoin Trust	76.52	-1.57%	1074.41万	14.07	1.586%	885.05万	5.30	6.77	0.25%
BRRR	Valkyrie Bitcoin Fund	19.17	-1.54%	224.39万	11.74	0.387%	3026.02万	5.02	5.80	0.25%
BTCO	Invesco Galaxy Bitcoin ETF	67.62	-1.62%	636.64万	9.46	1.291%	729.00万	3.83	4.93	0.39%
EZBC	Franklin Bitcoin ETF	39.17	-1.73%	559.15万	14.31	1.347%	1060.09万	3.12	4.15	0.19%

3.5 美国ETF多由Coinbase托管 有助于利润增长

- 截至2023年11月，美国证券交易委员会（SEC）批准了12个现货比特币ETF申请，其中9个与Coinbase合作。现货比特币ETF为投资者提供了接触全球最大加密货币的机会，而无需直接持有。根据ETF.com的数据，包括贝莱德（BlackRock）、富兰克林邓普顿（Franklin Templeton）和Invesco在内的这些基金已经吸引了近40亿美元的净流入。作为这些基金所持比特币的托管人，Coinbase将从中受益。尽管**2023年Coinbase从托管费中获得的6950万美元仅占集团总收入的2.2%，但今年这一数字预计会上升。**
- **缺点:托管业务的利润微薄。**瑞穗(Mizuho)估计，Coinbase的服务费约为**0.07%**。相比之下，每次客户买卖加密货币时，Coinbase都会向客户收取高达**0.6%的交易佣金**。低成本现货比特币ETF的兴起将使投资者交易实际比特币的理由减少。对于Coinbase来说，交易业务量的下降可能会迅速抵消资产托管带来的收益。
- 方舟投资公司（Ark Invest）将在第一年收取零费用，而贝莱德（BlackRock）则在同一时期收取0.12%的费用，之后将提高到0.25%。Coinbase没有披露其基本的零售费用，但第三季度的零售收益率（用交易所的交易收入除以零售交易量来衡量）约为2.5%。
- 据投资银行KBW估计，**托管费在0.1%到0.16%之间，而交易费约为0.02%，如果比特币ETF的管理资产达到63亿美元，对毛利润的影响可能在0.4%左右**，这约占比特币流通供应总量的0.7%，与全球黄金ETF持有的黄金总量相近。在全球13.9万亿美元黄金总价值中，约有980亿美元被现货ETF所持有。

- **“Coinbase目前没有计划因为引入ETF而降低交易费用，”** Coinbase发言人告诉DL News。该交易所表示，“比特币现货ETF将成为整个加密货币领域的积极催化剂，增加可信度，提高流动性，并为加密货币经济带来新的参与者和机构。我们货币化的主要方式是托管费，但我们也将提供代理交易、匹配和结算以及融资等关键服务。ETF可以将新用户带入加密货币领域，而在未来，这些用户将希望直接通过Coinbase更多地参与更广泛的加密货币经济。”

表：美国比特币现货ETF大多由Coinbase托管

申请公司	托管人
Grayscale	Coinbase
Ark/21 Shares	Coinbase
BlackRock	Coinbase
Bitwise	Coinbase
VanEck	Gemini
Wisdom Tree	Coinbase
Invesco/Galaxy	Coinbase
Fidelity	Self-Custody
Valkyrie	Coinbase
Global X	Coinbase
Hashdex	N/A
Franklin Templeton	Coinbase

3.6 展望:待美国监管妥协之际 衍生品合约或将打开第二增长极

- 随着加密货币衍生品市场的快速发展，以及区块链协议应用的无限可能性，美国商品期货交易委员会（CFTC）正在密切关注。由于加密货币衍生品的高波动性、高杠杆性和复杂性，对其进行有效的风险管理至关重要。目前期货、期权、远期和其他参考构成商品的加密资产价格的衍生品合约，均受美国商品期货交易委员会（CFTC）根据《商品交易法》（CEA）进行的监管。如果有机构要在美国提供加密货币衍生品服务，首先要获得相关监管牌照，主要是指指定合约市场牌照（DCM）和衍生品清算组织牌照（DCO）。取得牌照后，机构才可以开展与加密货币衍生品的托管、交易与清算相关的服务。
- 加密货币衍生品市场增长显著，据EY统计,2023年9月的月交易量达到1.33万亿美元，远超现货市场。加密货币衍生品市场可分为中心化衍生品市场和去中心化市场，就中心化衍生品而言，非美国市场的交易量居首位，而在美国，CME是最主要的参与者，截至2023年9月，其市场份额占美国每月衍生品交易量的60%以上。去中心化衍生品市场虽然规模较小，但因其安全性和透明度而受到越来越多的关注，其中dYdX协议是DeFi衍生品的主要参与者。

图：未平仓合约情况

● 期货 ● Perpetuals



图：比特币期权波动率



图：以太坊期权波动率



3.6 透过Binance看未来Coinbase增量业务可能性

- **合约交易:**1) **U本位合约**:以USDT或USDC计价和结算,合约期限有永续和季度两种,具备明确的定价规则,每个U本位合约都会指明基准资产对单一合约的交割数量;2) **币本位合约**:币本位合约的抵押与结算都以BTC、ETH、BNB等加密货币进行,期限分为永续合约、季度合约和双季度合约;3) **币安期货**:专为零售用户设计,允许交易者在预先确定的价格和日期买卖标的资产。更重要的是,期权平台的内置杠杆可帮助交易者保护其投资组合免受市场波动的影响。4) **交易机器人**:币安的交易机器人包括网格交易、时间加权平均价格(TWAP)、交易量参与(VP)和其他自动算法交易工具。
- **截至2024年5月28日18点,币安的全网24小时合约成交额为634.69亿美元,合约持仓量为220.86亿美元。**
- **根据CryptoQuant数据,币安2023年收入或达到120亿美元。**

表:对比U本位合约与币本位合约

合约类型	抵押品	杠杆类型
U本位合约	USDT或USDC	逐仓或全仓
币本位合约	加密货币(如BTC、ETH)	逐仓或全仓

图:U本位合约合约持仓量



图:币本位合约合约持仓量

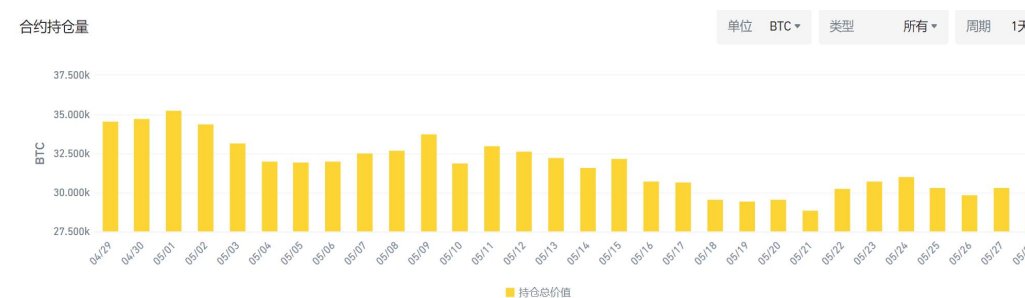
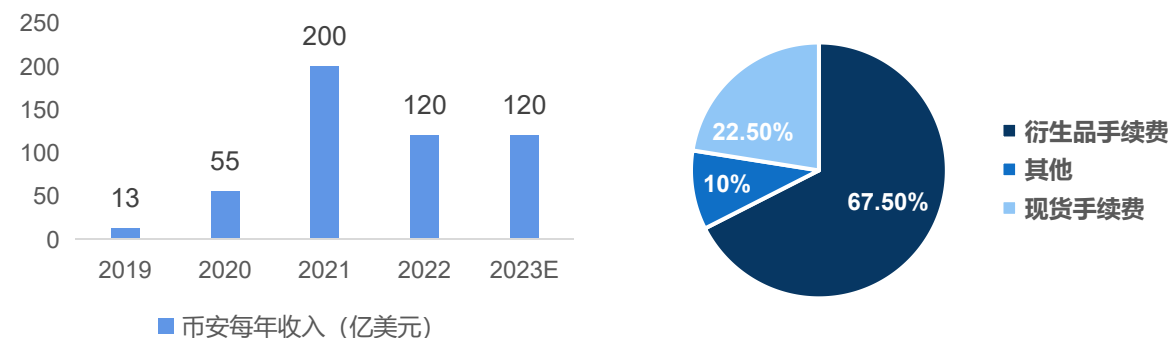


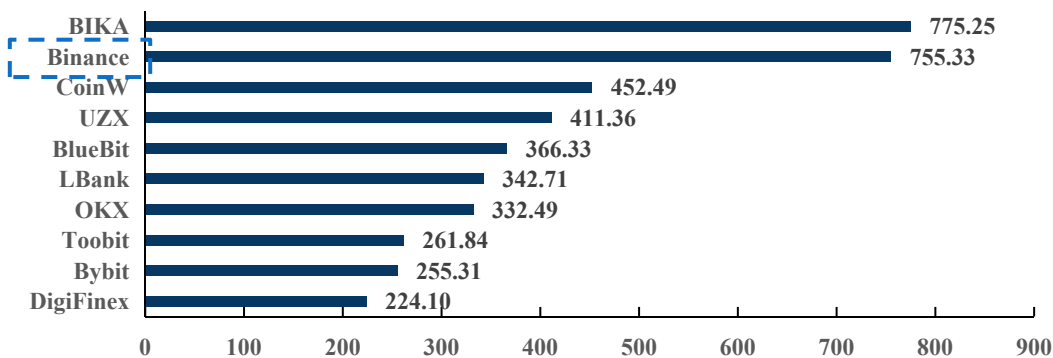
图:币安收入及构成



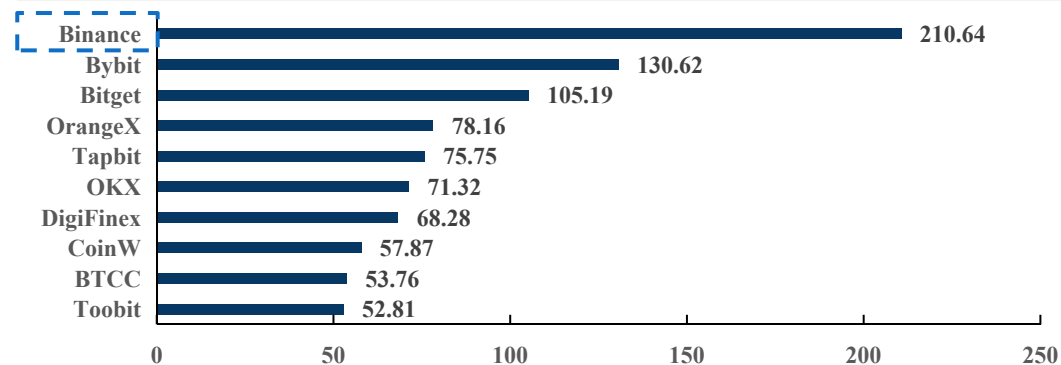
3.6 透过Binance看未来Coinbase增量业务可能性

- 截至2024年5月22日17点，根据Coinmarketcap数据，1) 按交易量排名，Binance以**755.33亿美元**的日交易量位列**第二**；2) 按未平仓合约量排名，Binance以**210.64亿美元**的未平仓合约量位列**第一**；3) 按市场提供的衍生品合约数量排名，Binance以**343种合约**位列**第五**；4) 从综合排名前十的衍生品交易所交易费率来看，Binance费用率较低，**挂单手续费为0.02%**，**吃单手续费为0.04%**。

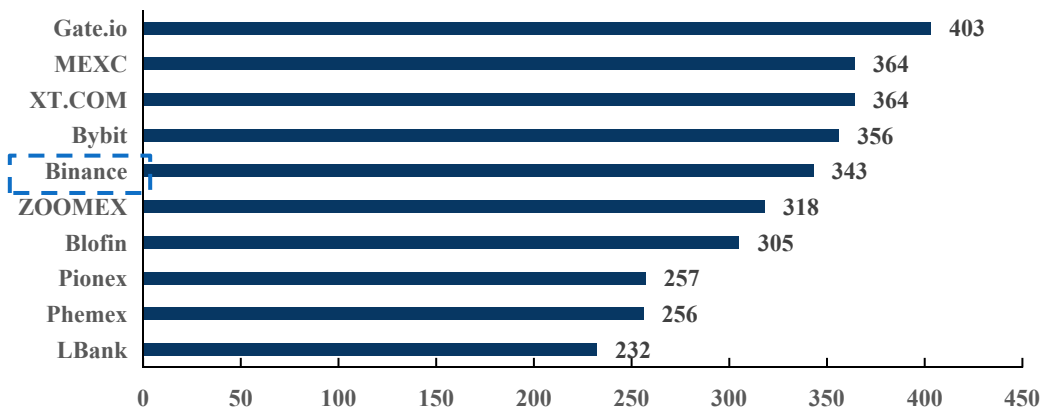
图：按交易量排名前十的衍生品交易所（亿美元）



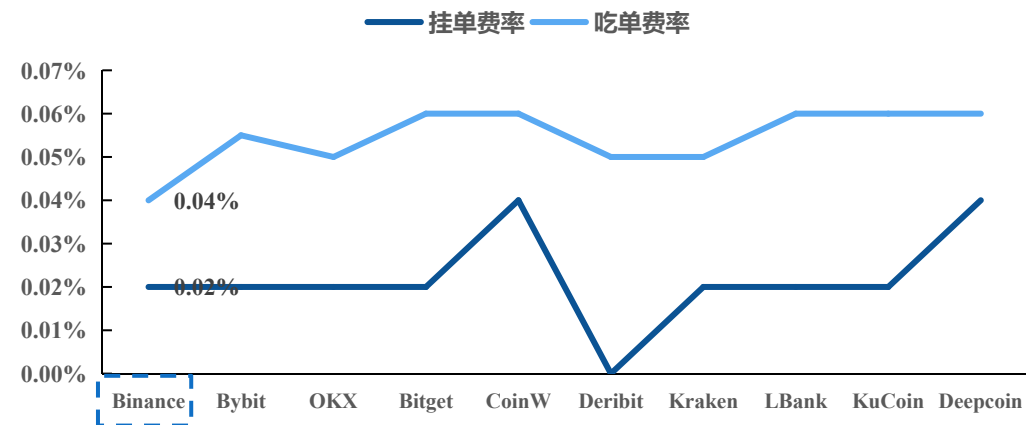
图：按未平仓合约量排名前十的衍生品交易所（亿美元）



图：按市场合约数量排名前十的衍生品交易所（个）



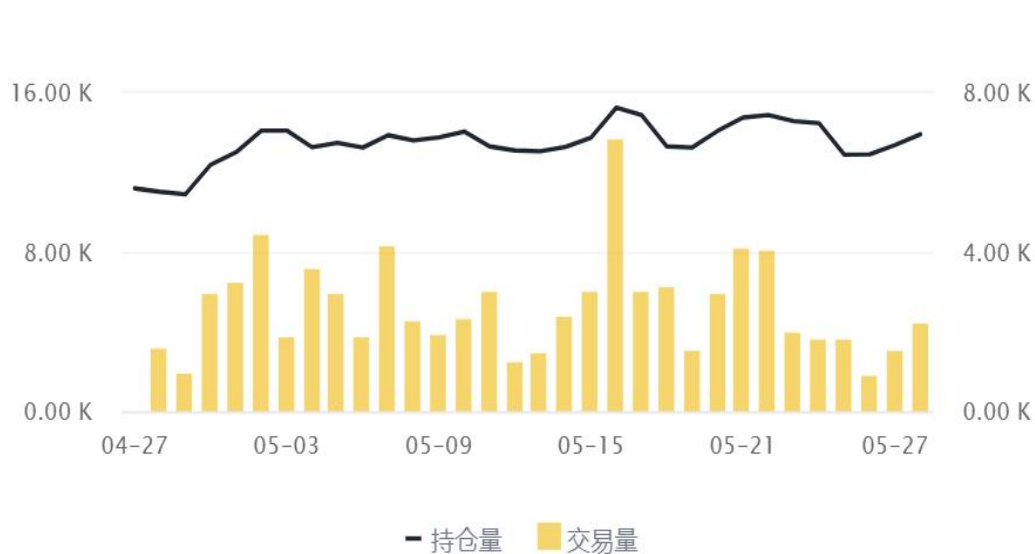
图：综合排名前十的衍生品交易所交易费率（%）



3.6 透过Binance看未来Coinbase增量业务可能性

- 期权交易：1) 币安期权：**以稳定币定价和结算，投资者可以直接计算成本和利润。与硬币保证金期权不同，在剧烈波动时期，稳定币期权允许投资者稳定、安全地进入和退出头寸，而无需担心标的抵押物的名义价值大幅贬值。此外，币安期权具有竞争力的低费用、低资本要求。交易者只需支付所需的期权费，即可获得与持有同等期货或现货头寸相同的风险敞口，较低的资金要求下期权是进行杠杆交易的绝佳方式；**2) 币安期权RFQ：**期权 RFQ 为用户的期权交易提供机构级流动性和有竞争力价格的即时报价，而在期权订单簿上，用户将与订单簿上的可用流动性进行交易。此外，期权 RFQ 交易不收取任何交易费用。如果用户有大额交易，并希望获得有竞争力的报价，可以利用 Binance 期权 RFQ 增加的流动性，在交易所订单簿之外进行交易。
- 截至2024年5月28日18点，Binance的24小时期权成交量为221,051,323.99USDT。**
- Binance综合排名第一。**截止2024年5月28日18点，根据Coinmarketcap基于流动性和标准化交易量等多种因素的算法对加密货币衍生品交易所进行的排名显示，Binance位居**第一**，其在24h内的衍生品合约交易量达**4363.5亿元**，远高于其他衍生品交易所。

图：币安的期权持仓量及交易量



表：CoinMarketCap上综合排名前十的衍生品交易所

排名	衍生品交易所	24h交易量(元)	挂单手续费	吃单手续费	未平仓合约量 (元)	市场合约数量
1	Binance	436,346,396,462	0.02%	0.04%	150,504,588,491	343
2	Bybit	140,613,057,051	0.02%	0.06%	98,044,183,589	360
3	OKX	175,817,646,572	0.02%	0.05%	51,811,460,535	218
4	Bitget	127,766,633,417	0.02%	0.06%	78,421,384,570	224
5	Deribit	8,133,990,121	0%	0.05%	18,973,850,555	27
6	Kraken	6,718,374,346	0.02%	0.05%	3,126,006,618	172
7	CoinW	213,976,711,397	0.04%	0.06%	45,465,038,412	94
8	KuCoin	11,309,810,240	0.02%	0.06%	13,071,076,164	187
9	Deepcoin	95,131,225,010	0.04%	0.06%	15,564,210,181	60
10	Bitfinex	626,898,720	0.02%	0.065%	3,007,184,775	47

3.6 透过Binance看Coinbase创新业务的可能性

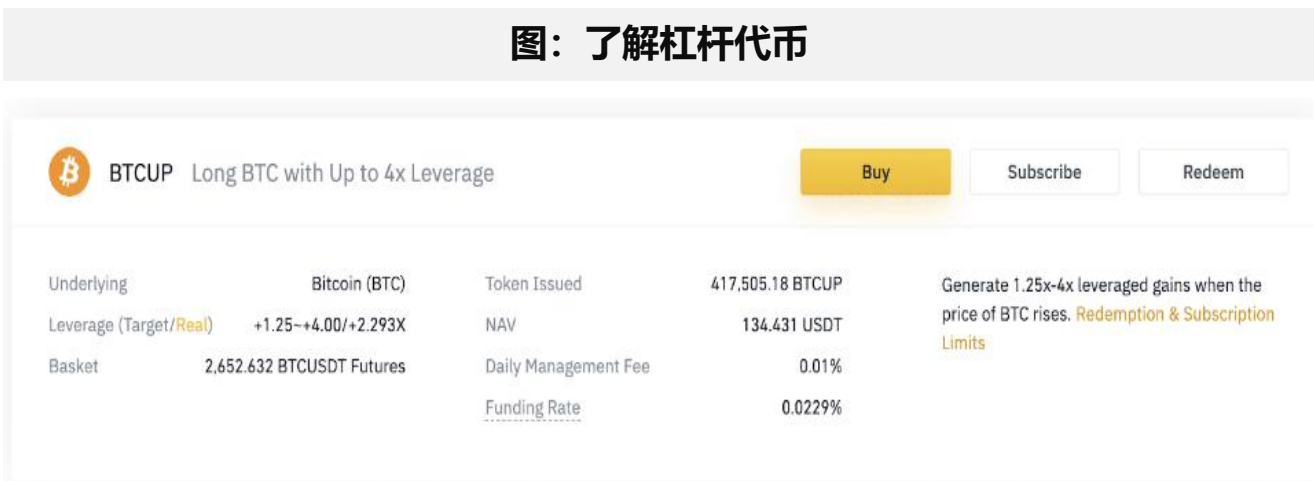
■ **杠杆代币**：Binance 杠杆代币（BLVT）是现货市场上的可交易资产，可让用户获得加密货币的杠杆风险，而无需承担清算风险。Binance 杠杆代币消除了管理传统杠杆头寸的复杂性，因为用户无需抵押或维持保证金。第一对 Binance 杠杆代币是 BTCUP 和 BTCDOWN。BTCUP 允许用户在比特币上涨时获得杠杆收益，另一方面，BTCDOWN 可以让用户在比特币下跌时获得杠杆收益。**币安杠杆代币的目标杠杆倍数保持在1.25倍至4倍之间，这可大幅度提高盈利能力，并将损失最小化，以避免清算。**

■ 截至2024年5月28日，在Binance杠杆代币中有40种代币。

■ **Futures NEXT**：币安合约推出的一个开创性平台，使用户能够参与代币上架的活跃领域。通过基于预测的机制，用户可以通过准确预测哪些代币将在币安合约的U本位市场上架而获得奖励。截至2024年5月28日，**代币数量为80，活跃参与人数23294，选币总价值为950927USDT，累计奖励113554.80USDT，选币享获倍数奖励1.2倍。**

■ NEXT 矿池是合约NEXT 平台的重要组成部分，可显示用户精选的代币组合，其中都是用户所提名具有上架潜力的代币。用户可以通过将选择代币分配给池中他们偏好的代币来执行选项功能。如果这些代币成功在 U 本位合约市场上架，用户即可赚取奖励。

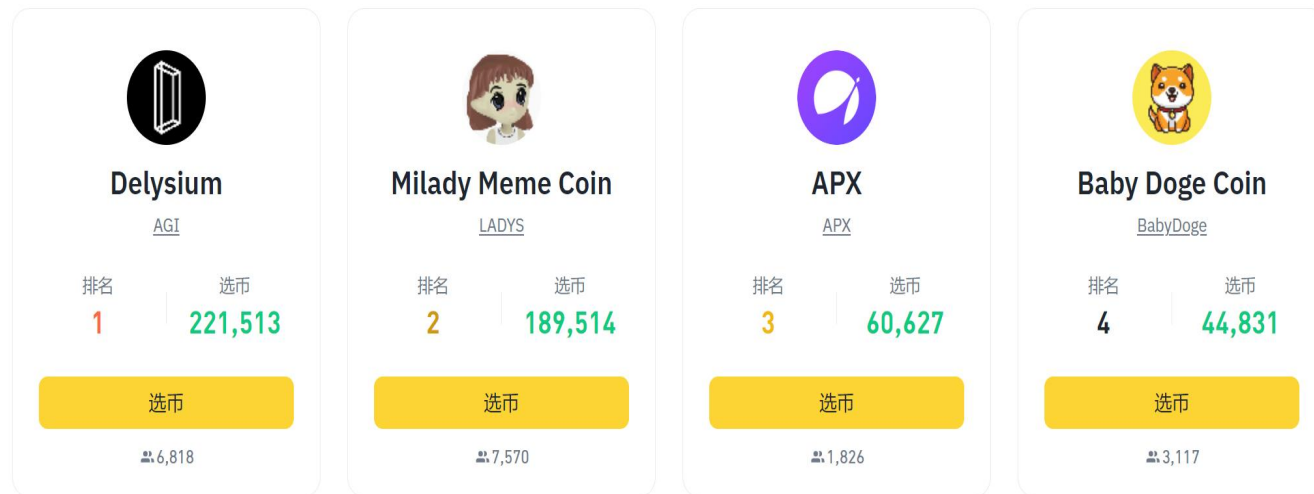
图：了解杠杆代币



图：Futures NEXT的提名代币池

已获提名代币池

找不到您心仪的代币？立即搜索并提名该币种！



3.6 透过Binance看Coinbase创新业务的可能性

- 美国商品期货交易委员会 (Commodity Futures Trading Commission, “CFTC”) 于1974年设立, 负责管理和执行美国《商品交易法》 (Commodity Exchange Act) 及其衍生法规, 监管美国商品和衍生品 (例如期货、期权、掉期交易等)。
- SEC是根据美国1934年《证券交易法》 (Securities Exchange Act of 1934) 设立而成、直属美国联邦政府的独立机关、准司法机构, 负责“证券”的监管工作。如果加密货币具有证券属性, 或者交易具有证券属性的代币, 都会受到 SEC 监督。

美国对于期货/衍生品的监管法规



3.6 透过Binance看Coinbase创新业务的可能性

- 美国对于数字资产衍生品的监管法律体系逐渐完善：1) 对于不同监管机构的管辖范围划分愈发清晰，消除监管空白；2) 明确限制混业经营，务求在消费者保护、监管透明度、促进金融创新及灵活性中取得平衡；3) 要求CFTC和SEC对于Defi和NFT的规模、范围、作用、性质和用途进行研究。
- 在美国，加密货币交易所提供衍生品交易服务需要通过CFTC的注册和审批，获得相应许可，Coinbase在美国的总部暂未获得该许可，因此目前暂未开展衍生品合约业务，未来Coinbase需要申请成为注册的衍生品合约市场（DCM）或掉期执行设施（SEF），方可合法地提供此类服务。

美国对于期货/衍生品的监管法规

法规简称	法规全称	发布时间	内容摘要
DCEA	《数字商品交易法(Digital Commodity Exchange Act)》	2020年9月、2022年4月	<p>1) 要求某些预售数字商品只能在美国商品期货交易委员会注册的数字商品交易所（DCE）、经认可的投资者或通过证券发行进行销售。如果 DCE 想要提供杠杆交易或上市销售数字商品，必须向 CFTC 注册。</p> <p>2) 注册的 DCE 必须监控交易活动，禁止滥用交易行为、制定最低资本要求，公开报告某些交易信息，避免利益冲突，制定治理标准，以及制定监管政策，避免利益冲突、建立管理标准并采取网络安全措施。</p>
RFIA	《负责任的金融创新法案（Responsible Financial Innovation Act）》	2022年6月7日	<p>1) 务求在消费者保护、监管透明度、促进金融创新及灵活性中取得平衡。该法案对于加密资产交易所进行期货、挖矿、借贷、合约和杠杆等混业经营进行了明确限制，对其能够开展的业务范围监管趋严。</p> <p>2) 该法案划分了证券交易委员会（SEC）和商品期货交易委员会（CFTC）对数字资产的管辖权。赋予CFTC对数字资产现货市场的监管权，此外，允许数字资产交易所在商品期货交易委员会注册。</p> <p>3) 对数字资产的概念和范畴进行了定义。</p>
DAMS	《数字资产市场结构法案（Digital Asset Market Structure Act）》	2023年6月2日	<p>1) CFTC获得对数字商品现货市场的专属监管管辖权，要求市场参与者和交易场所向 CFTC 注册。拟议法案设立了许多新的注册类别，包括数字商品交易所、数字商品经纪人和数字商品交易商。</p> <p>2) CFTC对互换交易商和衍生品市场中介机构的监管要求：报告、记录保存、反欺诈、操纵和其他滥用行为、监督、利益冲突以及客户资产隔离。</p> <p>3) 双重注册：某些实体将被允许在CFTC和SEC进行双重注册，以促进多种类型数字资产的交易。</p> <p>4) SEC和CFTC必须对去中心化金融（DeFi）和不可兑换代币（NFTs）进行联合研究，研究内容包括它们各自的规模、范围、作用、性质和用途。</p>

04

盈利预测及投资建议

预测指标	2023	2024E	2025E	2026E
总收入（百万美元）	3108.38	6636.52	10268.58	12006.28
增长率（%）	-2.69%	113.50%	54.73%	16.92%
归母净利润（百万美元）	94.87	2397.08	3985.08	4842.29
增长率（%）	--	2426.67%	66.25%	21.51%
每股收益（美元）	0.39	9.74	16.20	19.68
P/E	642.13	25.41	15.29	12.58
P/B	9.70	8.70	7.61	6.87
P/S	20.82	9.50	6.09	5.21
ROE（%）	1.62%	36.09%	53.09%	57.37%

资料来源：Wind、国海证券研究所
注：最新股价截至2024年6月13日

- 我们预计Coinbase 2024-2026年总收入分别为66.37亿美元、102.69亿美元、120.06亿美元，归母净利润分别为23.97、39.85、48.42亿美元，EPS分别为9.74、16.20、19.68美元。
- 2024年6月13日对应收盘价247.64美元，对应2024-2026年PE估值分别为25.41、15.29、12.58倍。加密货币有望迎来新一轮上行周期，Coinbase合规严把控，后驱力强劲，首次覆盖，给予“增持”评级。

表：Coinbase营收拆分及占比

年度拆分 (千美元)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总收入	533,735	1,277,481	7,839,444	3,194,208	3,108,383	6,636,522	10,268,579	12,006,278
净收入	482,949	1,141,167	7,354,753	3,148,815	2,926,540	6,412,004	9,999,157	11,682,971
交易收入	463,005	1,096,174	6,837,266	2,356,244	1,519,654	4,554,643	7,908,059	9,193,414
订阅收入	19,944	44,993	517,487	792,571	1,406,886	1,857,360	2,091,098	2,489,557
稳定币收入	-	-	-	-	694,247	859,368	831,653	1,009,602
区块链奖励	188	10,413	223,055	275,507	330,885	502,945	633,711	760,453
利息收入	14,414	5,535	25,835	326,956	173,914	183,977	196,089	194,663
托管收入	3,009	18,561	136,293	79,847	69,501	145,064	238,737	314,840
其他订阅和服务收入	2,333	10,484	132,304	110,261	138,339	166,007	190,908	209,999
其他收入	50,786	136,314	484,691	45,393	181,843	224,519	269,422	323,307

年度分业务同比增速	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总收入		139.3%	513.7%	-59.3%	-2.7%	113.5%	54.7%	16.9%
净收入		136.3%	544.5%	-57.2%	-7.1%	119.1%	55.9%	16.8%
交易收入		136.8%	523.7%	-65.5%	-35.5%	199.7%	73.6%	16.3%
订阅收入								
稳定币收入		-	-	-	-	23.8%	-3.2%	21.4%
区块链奖励		5438.8%	2042.1%	23.5%	20.1%	52.0%	26.0%	20.0%
利息收入		-61.6%	366.8%	1165.6%	-46.8%	5.8%	6.6%	-0.7%
托管收入		516.8%	634.3%	-41.4%	-13.0%	108.7%	64.6%	31.9%
其他订阅和服务收入		349.4%	1162.0%	-16.7%	25.5%	20.0%	15.0%	10.0%
其他收入		168.4%	255.6%	-90.6%	300.6%	23.5%	20.0%	20.0%

年度分业务占比	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
交易收入	86.7%	85.8%	87.2%	73.8%	48.9%	68.6%	77.0%	76.6%
稳定币收入	-	-	-	-	22.3%	12.9%	8.1%	8.4%
区块链奖励	0.0%	0.8%	2.8%	8.6%	10.6%	7.6%	6.2%	6.3%
利息收入	2.7%	0.4%	0.3%	10.2%	5.6%	2.8%	1.9%	1.6%
托管收入	0.6%	1.5%	1.7%	2.5%	2.2%	2.2%	2.3%	2.6%
其他订阅和服务收入	0.4%	0.8%	1.7%	3.5%	4.5%	2.5%	1.9%	1.7%
其他收入	9.5%	10.7%	6.2%	1.4%	5.9%	3.4%	2.6%	2.7%

- 我们对公司2024-2026年盈利预测的关键假设如下：
- 收入端：短期内公司的主要收入来源于交易收入及托管收入：
 - 1) 交易收入：预计2024-2026年交易收入同比增速分别为199.7%、73.6%、16.3%；交易量方面，2024-2026年交易量增速分别为150%、75%、10%，主要受益于加密货币新一轮上行周期开启，机构及散户参与热情大增；交易佣金方面，2024-2026年佣金率分别为0.39%、0.39%、0.41%，其中零售客户交易佣金率分别为1.85%、1.74%、1.70%，主要系零售客户参与加密货币更多带有情绪性的因素，因此牛市需降低佣金率吸引零售客户，机构客户交易相对理性，牛市参与加密货币交易的概率大增，因此在上行期间机构客户的佣金率反而呈缓慢上升态势，2024-2026年佣金率将分别为0.03%、0.04%、0.04%。
 - 2) 托管收入：预计2024-2026年托管收入同比增速分别为108.7%、64.6%、31.9%；托管客户加密资产2024-2026年增速分别为120%、50%、30%，托管费率方面，2024-2026年托管费率分别为0.047%、0.045%、0.043%，托管客户加密资产在加密货币上行周期有望逐步提振，费率随着规模效应逐步下降。
- 费用端：预计公司2024至2026年交易费用率分别为21.00%、20.5%、20.00%；技术与开发费用率分别为21.23%、15.52%、15.54%；销售费用率分别为7.28%、5.84%、5.75%；管理费用率分别为18.93%、13.96%、13.14%。

Coinbase盈利预测表

证券代码: COIN.O

股价: 247.64美元

投资评级: 增持(首次覆盖)

日期: 2024/06/13

资产负债表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5,139.35	4,069.76	3,100.84	1,218.17	客户加密债务	192,583.06	423,682.73	635,524.10	826,181.33	每股指标				
受限制现金	22.99	27.13	31.20	34.32	应付账款	39.29	41.41	43.65	40.88	EPS	0.39	9.74	16.20	19.68
托管客户资金	4,570.85	5,942.10	7,130.52	7,843.57	加密资产借款	62.98	49.20	25.45	14.54	BPS	25.54	28.46	32.56	36.06
托管客户加密资产	192,583.06	423,682.73	635,524.10	826,181.33	应计费用及其他流动负债	447.05	470.12	494.37	569.00	估值				
USDC	576.03	860.67	989.77	1,088.75	托管客户资金	4,570.85	4,967.47	5,739.60	6,117.62	P/E	642.13	25.41	15.29	12.58
应收账款和贷款, 扣除准备金	361.72	653.74	1,179.82	1,337.88	租赁-流动负债	10.90	25.21	25.50	25.54	P/B	9.70	8.70	7.61	6.87
应收所得税	63.73	69.46	79.88	91.86	流动负债合计	197,714.13	429,236.14	641,852.67	832,948.90	P/S	20.82	9.50	6.09	5.21
预付费用和其他流动资产	148.81	283.82	396.46	527.25	租赁-非流动负债	3.82	1.98	0.78	0.26	财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
质押加密资产-流动资产	-	106.61	122.60	134.86	长期借款	2,979.96	4,890.98	5,624.63	6,187.09	盈利能力				
借来的加密资产	-	231.35	266.05	292.66	长期负债合计	2,987.17	4,895.49	5,627.29	6,188.40	ROE	1.62%	36.09%	53.09%	57.37%
流动资产总计	203,466.53	435,927.37	648,821.24	838,750.64	负债合计	200,701.30	434,131.63	647,479.96	839,137.30	期间费率	92.20%	47.44%	35.31%	34.43%
持有的加密资产	449.93	692.27	698.79	840.46	股东权益	6,281.65	7,002.18	8,009.35	8,870.75	销售净利率	3.24%	37.38%	39.85%	41.45%
递延税项资产	1,272.23	1,272.23	1,272.23	1,272.23	负债和股东权益总计	206,982.95	441,133.82	655,489.32	848,008.05	成长能力				
租赁使用权资产	12.74	7.91	3.98	1.74	利润表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E	收入增长率	-2.69%	113.50%	54.73%	16.92%
财产和设备净额	192.55	335.33	644.21	1,027.10	总收入	3,108.38	6,636.52	10,268.58	12,006.28	利润增长率	--	2426.67%	66.25%	21.51%
商誉	1,139.67	1,582.66	1,938.72	2,533.59	交易费用	420.71	956.48	1,621.15	1,838.68	营运能力				
无形资产	86.42	124.14	117.57	118.42	技术与开发费用	1,324.54	1,360.99	1,551.53	1,815.28	总资产周转率	1.41%	1.45%	1.53%	1.38%
其他非流动资产	362.89	1,191.90	1,992.58	3,463.88	销售费用	332.31	467.11	583.89	671.47	偿债能力				
非流动资产总计	3,516.42	5,206.45	6,668.08	9,257.41	管理费用	1,041.31	1,213.61	1,395.65	1,535.22	资产负债率	96.97%	98.41%	98.78%	98.95%
资产总计	206,982.95	441,133.82	655,489.32	848,008.05	其他支出-经营	43.26	328.24	384.65	436.65	流动比	1.03	1.02	1.01	1.01
					营业利润	-161.66	2,118.70	4,540.81	5,498.97					
					其他收益/(支出)净额	167.58	-23.55	-28.33	-34.05					
					利润总额	-76.85	2,663.42	4,427.87	5,380.32					
					所得税费用	171.72	266.34	442.79	538.03					
					净利润	94.87	2,397.08	3,985.08	4,842.29					
					少数股东损益	--	--	--	--					
					归属于母公司净利润	94.87	2,397.08	3,985.08	4,842.29					

05

风险提示

风险提示

- **监管政策限制下的合规风险：**公司面临不断变化和不确定的监管环境，需要应对各种法律和规章的遵守问题。此外，随着公司继续扩展和本地化其国际活动，遵守各种管辖区的法律、规则、法规和政策的义务将增加，公司可能会受到美国和非美国监管机构和政府当局的调查、调查、执法行动比如包括与制裁、出口控制和反洗钱相关的行动。且特定的加密资产、产品或服务在任何相关司法管辖区的“证券”地位具有高度不确定性，如果公司无法正确界定加密资产或产品提供，可能会受到监管审查、调查、罚款和其他处罚。并且公司可能面临重大诉讼，包括个人和集体诉讼，以及监管机构和政府当局的调查和执法行动。这些事项通常费时且成本高昂，如果解决结果对公司不利，可能会损害公司的业务、财务状况和运营结果。
- **加密资产价格大幅波动风险：**公司的总收入高度依赖加密资产价格和交易量，在交易收入和订阅及服务收入中，来自比特币和以太坊的交易以及与USDC相关的稳定币收入显著集中。如果这些领域的收入下降且未能被新的对加密资产或其他产品和服务的需求所替代，公司的业务、运营结果和财务状况可能会受到负面影响；任何市场价格或交易量的下降都可能严重影响公司的业务、运营结果和财务状况。
- **美国宏观经济政策波动风险：**美联储的货币政策将大幅影响市场流动性以及投资者的风险偏好，从而传导至加密货币市场，对加密资产价格会有显著影响。
- **汇率波动风险：**公司的国际业务产生的收入和产生的费用通常以当地国家的货币计价。因此，外币相对于美元的价值变化可能会影响公司以美元计价的财务报表中反映的收入和经营业绩。
- **同行业竞争加剧风险：**公司在竞争激烈的行业经营，与不受监管或监管较少的公司和拥有更多财务和其他资源的公司竞争，如果无法有效应对竞争对手，那么公司的业务、经营业绩和财务状况可能会受到不利影响。
- **经济下行风险：**广泛的市场和行业波动，以及经济衰退、利率变化或国际货币波动等一般宏观经济、政治和市场状况，可能会对公司A类普通股的市场价格产生负面影响。

非银小组介绍

孙嘉赓,非银金融与金融科技团队首席分析师, 主要覆盖证券、保险、多元金融、金融科技等若干领域, 专注中小市值成长股挖掘, 善于开展差异化、特色化行业深度研究。

分析师承诺

孙嘉赓, 本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立, 客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐: 行业基本面向好, 行业指数领先沪深300指数;
中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随沪深300指数;
回避: 行业基本面向淡, 行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入: 相对沪深300 指数涨幅20%以上;
增持: 相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间;
中性: 相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间;
卖出: 相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 非银研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597