

证券研究报告
海外互联网研究
2021年10月26日



深度解析《个人信息保护法》（57页）—— 道阻且长，行则将至

国海证券研究所

陈梦竹(首席分析师) 尹芮(联系人)
S0350521090003 S0350121090044

2021年8月20日，经第十三届全国人大常委会第三十次会议审议后，《中华人民共和国个人信息保护法》获得通过并公布，并将于2021年11月1日起生效实施。《个人信息保护法》有哪些重要细则？如何解读？对互联网公司影响几何？如何看待个人信息保护法下的互联网广告市场？我们如何研判未来市场格局和竞争趋势？

1、道阻且长，行则将至——《个人信息保护法》重点梳理

(1) **个人信息处理基本原则**：合法、正当、必要和诚信原则；明确性和相关性原则；最小程度原则；公开透明原则；完整性和准确性原则；安全保障原则。值得注意的是最小程度原则，要求处理活动对个人权益产生的影响最小，且不得过度收集个人信息，限于满足处理目的最小范围。

(2) **个人信息处理规则**：以“告知征得同意”为核心。处理个人信息应当取得个人同意，该同意应当由个人在充分知情的前提下自愿、明确作出，个人有权撤回其同意。

(3) **规范自动化决策，明确禁止“大数据杀熟”**。个人信息处理者利用个人信息进行自动化决策，应当保证决策的透明度和结果公平、公正，不得对个人在交易价格等交易条件上实行不合理的差别待遇。通过自动化决策方式向个人进行信息推送、商业营销，应当同时提供不针对其个人特征的选项，或者向个人提供便捷的拒绝方式。个人有权要求个人信息处理者予以说明，并有权拒绝个人信息处理者仅通过自动化决策的方式作出决定。

(4) **严格保护敏感个人信息**。敏感个人信息是指一旦泄露或者非法使用，容易导致自然人的人格尊严受到侵害或者人身、财产安全受到危害的个人信息，包括生物识别、宗教信仰、特定身份、医疗健康、金融账户、行踪轨迹等信息，以及不满十四周岁未成年人的个人信息。需具有特定的目的和充分的必要性，并采取严格保护措施的情形下，个人信息处理者方可处理敏感个人信息，且需要取得个人的单独同意。

(5) **限制信息跨平台使用**。个人信息处理者向其他个人信息处理者提供其处理的个人信息的，应当向个人告知接收方的名称或者姓名、联系方式、处理目的、处理方式和个人信息的种类，并取得个人的单独同意。

(6) **将跨境信息流动纳入监管范围**。跨境提供个人信息需同时满足以下条件：告知向境外提供个人信息的情况，包括境外接收方的名称或者姓名、联系方式、处理目的、处理方式、个人信息的种类以及个人向境外接收方行使本法规定权利的方式和程序等事项；取得个人的单独同意，或具备其他合法性基础；境外接收方未被网信部门列入限制或禁止个人信息提供清单。

2、中国个人信息保护模式整体与欧盟模式较为接近，严厉程度全球居前

(1) **全球视角下15年后各国密集出台个人信息保护相关法律，美欧日形成三种典型的个人信息保护模式**。欧盟是政府主导下的严格立法与统一监管模式，美国是政府引导下的行业自律模式，日本是政府主导+行业自律混合模式。中国在个人信息保护立法上以政府为主导，严厉程度全球居前，预计未来我国也会发起相关行业个人信息保护认证，充分发挥行业自律作用。

(2) **中美欧个人信息立法对比**：在地域范围上欧盟GDPR最宽泛，中国《个人信息保护法》更为克制，美国CCPA&CPRA最有限；在信息跨境提供上，欧盟GDPR的个人信息跨境提供规则更灵活，而中国《个人信息保护法》个人信息跨境情况下的知情权更广泛、细致，美国CCPA&CPRA没有专门的条款来规制数据跨境传输；在敏感信息处理上，中国《个人信息保护法》强调了对敏感个人信息的处理规则，并创设了处理“敏感个人信息”的应当取得个人“单独同意”的规则，对标同样设定“特殊类别信息”类别、较为严格的欧盟GDPR，美国CCPA&CPRA规定较为模糊；在处理个人信息的法定基础上，中国《个人信息保护法》最为严苛，与欧盟GDPR都采取了以个人同意作为数据处理合法性理由的模式，美国CCPA&CPRA采取退出模式，除非用户拒绝或退出，则公司可以继续处理用户的个人信息；在处罚规定上，中国给予了执法机关较大的自由裁量权，但刑事责任方面较为严厉。

3、《个人信息保护法》对互联网平台公司影响研判

(1) 《个人信息保护法》的潜在影响主要涉及用户活跃度和广告业务。个信法实施后，部分隐私数据获取受限或需征得用户同意，用户可关闭个性化广告投放，导致个性化推荐精准度和广告推荐效率下降。欧盟GDPR实施后，广告CPM和网站页面浏览量短期明显下降，全部类别平均广告追踪器数量下降3.4%，其中新闻站点类和电商类分别下降7.5%和6.9%。18Q2-19Q2 Facebook在欧洲地区MAU、DAU及DAU/MAU也出现短期下滑。

(2) 我们预计个信法对中国互联网广告大盘影响有限，广告市场结构可能受到影响。

- **逻辑一：我国网络广告占比持续提升，可替代性弱，广告主对移动互联网营销仍然充满信心。**虽然《个人信息保护法》出台可能会影响广告投放精准度，但从广告主端来看，网络广告仍然是五大媒体中较为高效普遍的营销方式（根据艾瑞预测，2021年网络广告收入占比90%），广告主仍然会将大部分预算投向网络广告。从2021年广告主分媒介投放趋势来看，移动端仍是广告主营销投资的主要选择，67%的广告主表示将增加移动互联网的投放，互联网广告替代性低。
- **逻辑二：我国移动端流量占比高，我们推测移动端用户进入个性化推荐池比例更高。**我国移动端流量占比较高，相对更为容易获得用户许可使用某些数据；移动端高频场景下用户互动行为数据相比网页端规模更大。因此预计《个信法》的颁布不会造成像欧盟GDPR公布后CPM和页面访问量的明显下降。
- **逻辑三：大部分应用已在过去几年陆续建立起用户隐私政策体系，限制对用户信息过度收集。**在国家法律法规的推动、全民对个人隐私信息的重视下，近年来各应用、互联网公司纷纷响应，根据国家政策法规和互联网技术的发展不断进行完善和补充隐私条款与配套体系，以保障用户隐私信息安全。2021年10月，为保护用户隐私、进一步落实国家法律法规的要求，腾讯方面发布公告将于近期成立“个人信息保护外部监督委员会”，并公开招募委员会成员。
- **逻辑四：头部广告技术平台供给能力强，资源丰富，优势可能进一步强化。**头部平台拥有大量用户群体，积累了多维度高质量的用户数据，在计算样本的数据量上具有明显优势。同时，头部平台资源丰富，能够更加及时、高效地应对合规要求，广告主可能倾向于将预算更多分配给大平台。

(3) 分平台来看，我们认为原生数据场景较多、偏内容型的平台广告业务受个信法影响较小；社交、交易场景为主平台长期广告增速上限可能下移；搜索平台受到影响相对较小，可能会在个人信息保护下的广告市场竞争中受益。

- 内容型平台本质上是内容出发，根据用户喜欢的内容来进行对应推荐，更加基于内容本身以及用户与内容之间的互动情况进行个性化推送。且大部分根据用户对内容喜好对其打标签，做标签群体性推荐，而较少利用个人敏感或隐私信息（可以明确定位到某一位特定用户）的数据进行推荐。在内容平台里面，我们尤其看好原生数据场景较多、用户高频交互的平台，在单位时间里，用户互动频次越高、数据量越丰富，广告投放精准度越高。根据我们测算，单位时间用户可能浏览内容量短视频平台>社交/社区平台>新闻资讯平台>中视频平台>长视频平台。
- 社交、交易场景下，对用户进行个性化广告推荐可能会触及较为敏感的个人敏感信息（社交广告中基于关系链的社交意愿及社交影响力被加入排序公式，电商平台用户特征标签存在较多隐私数据），长期来看基于较为敏感个人信息在广告推荐中的应用可能受到一定限制，因此我们认为长期可能会影响相关平台的广告增速上限。
- 搜索平台受到影响相对较小，相比被动推荐的个性化广告，用户主动搜索的广告通过关键词即可进行较为精准的广告投放，触及用户隐私边界的概率相对较低。

4、**相关标的：**腾讯控股、阿里巴巴、百度、拼多多、京东、快手科技等。

5、**风险提示：**竞争加剧风险、用户流失风险、政策监管风险、变现不及预期风险、互联网估值调整风险等。

一、道阻且长，行则将至——《个人信息保护法》重点梳理	1
《个人信息保护法》的立法背景、意义及历程	
《个人信息保护法》的总体框架	
《个人信息保护法》的适用范围	
《个人信息保护法》的关键定义	
《个人信息保护法》的重要细则	
个人信息处理规则：信息跨平台使用对比苹果IDFA新规	
个人信息处理规则：信息跨平台使用对比苹果IDFA新规	
《个人信息保护法》的重要细则	
《个人信息保护法》的重要细则	
《个人信息保护法》的重要细则	
《个人信息保护法》的重要细则	
二、中国个人信息保护模式整体与欧盟模式较为接近，严厉程度全球居前	16
主要国家个人信息相关立法情况：欧洲国家较早重视，15年后各国密集出台	
美日欧形成三种典型的个人信息保护模式，中国整体与欧盟模式较为接近	
《个人信息保护法》与多国信息保护法的比较	

国海海外·互联网

国海海外·互联网

国海海外·互联网

三、《个人信息保护法》对互联网公司影响研判.....25

个人信息保护法如何影响互联网平台？主要体现在用户活跃度和广告业务上

广告是互联网公司重要营收来源

2020年互联网公司广告市场份额及类型分布

目前欧盟GDPR实施后，广告CPM和网站用户浏览量短期明显下降

欧盟GDPR的实施对头部广告技术平台的影响较小

从用户端看，欧盟GDPR或造成Facebook活跃度短期略微下滑

从收入端看，欧盟GDPR或对Facebook欧洲地区收入增速造成负面影响

从收入端看，欧盟GDPR对搜索类为主的Google广告负面影响有限

主要APP对用户信息的收集情况：大部分应用都有获取非必要信息的可能

抖音对用户信息收集维度最多，微信关闭个性化推荐步骤最长

我们预计个信法对互联网广告大盘影响有限：互联网广告可替代性弱

我们预计个信法对互联网广告大盘影响有限：移动用户入个性化推荐池比例更高

我们预计个信法对互联网广告大盘影响有限：用户隐私政策体系已被逐步构建

我们预计个信法对用户体量大、拥有多维数据及算法优势的头部平台影响相对较小

算法背后的推荐逻辑：部分维度可能在个信法下受到影响

我们认为原生数据场景较多、偏内容型的平台广告业务受个信法影响较小

短视频为代表的平台用户每天产生的行为数据仍较多

我们认为假设其他条件不变，社交、交易场景为主平台长期广告增速上限可能下移

社交广告中，基于关系链的社交意愿及社交影响力被加入排序公式

微信广告用户画像采集渠道多元，若底层数据互通仍能获取较为丰富的数据日志

交易类平台中的信息流广告个性化投放用户画像颗粒度可能下降

淘宝超级推荐基础智能推荐标签涉及用户隐私数据相对较少

在监管严格情况下，阿里达摩盘中部分用户数据标签可能受到影响

我们预计个信法对搜索平台影响较小，可能会在广告市场竞争中受益

道阻且长，行则将至——《个人信息保护法》重点梳理

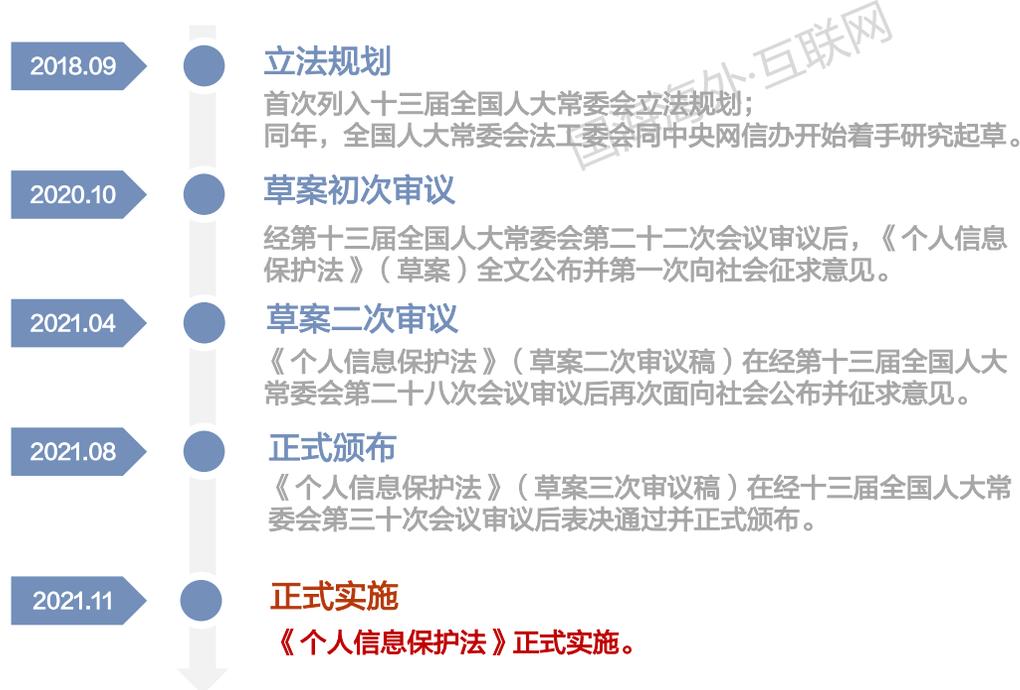
《个人信息保护法》的立法背景、意义及历程

- 2021年8月20日，经第十三届全国人大常委会第三十次会议审议后，《中华人民共和国个人信息保护法》获得通过并公布，并将于2021年11月1日起生效实施。
- 随着信息技术的高速发展，“数字社会”下商业、公共治理等服务领域将个人信息的边界不断外延，企业对“数据资产”倍加重视，而个人信息的泄露、盗用甚至滥用也产生了诸多社会负面影响，如何**平衡个人信息保护和大数据利用之间的关系**成为一大重要问题。
- 此前由于我国立法资源比较有限，个人信息保护相关规定散落在各法律法规中。而《个人信息保护法》是**中国第一部专门规范个人信息保护的法律法规**，对我国公民的个人信息权益保护以及各组织的数据隐私合规实践都将产生直接、深远的影响。

我国涉及个人信息保护规定的已实施法律及标准

法律	标准（国家标准/团体标准/行业标准）
中华人民共和国民法典	信息安全技术 个人信息安全规范(2020)
中华人民共和国数据安全法	信息安全技术 网络安全等级保护基本要求
中华人民共和国网络安全法	信息安全技术 移动智能终端个人信息保护技术要求
中华人民共和国消费者权益保护法(2013修正)	信息安全技术 个人信息去标识化指南
中华人民共和国未成年人保护法(2012年修正)	信息安全技术 公共及商用服务信息系统个人信息保护指南
中华人民共和国电子商务法	网络安全标准实践指南-远程办公安全防护
中华人民共和国居民身份证法(2011修正)	网络安全标准实践指南-移动互联网应用程序(App)系统权限申请使用指南
中华人民共和国基本医疗卫生与健康促进法	网络安全标准实践指南-移动互联网应用程序(App)收集使用个人信息自评估指南
中华人民共和国统计法(2009修正)	网络安全标准实践指南-移动互联网应用程序(App)个人信息保护常见问题及处置指南
中华人民共和国密码法	网络安全标准实践指南-移动互联网应用程序(App)使用软件开发工具包(SDK)安全指引
中华人民共和国测绘法(2017修订)	电信和互联网行业数据安全标准体系建设指南
中华人民共和国广告法(2018修正)	金融分布式账本技术安全规范
中华人民共和国治安管理处罚法(2012修正)	移动金融客户端应用软件安全管理规范
中华人民共和国反洗钱法	金融业数据能力建设指引
中华人民共和国刑法(2020修正)	移动互联网广告标识技术规范
全国人民代表大会常务委员会关于加强网络信息保护的決定	人脸识别线下支付行业自律公约(试行)
	网络关键设备安全通用要求

《个人信息保护法》立法历程



个人信息保护法



《个人信息保护法》的适用范围

- 《个人信息保护法》全文涵盖了八章，七十四条内容。分别为总则、个人信息处理规则、个人信息跨境提供的规则、个人在个人信息处理活动中的权利、个人信息处理者的义务、履行个人信息保护职责的部门、法律责任和附则。实施后将与《网络安全法》、《数据安全法》**构架基础，配套法律法规及国家标准形成数据安全法律体系。**

适用范围

规制对象	境内	组织、个人在中华人民共和国境内处理自然人个人信息的活动，适用本法
	境外	在中华人民共和国境外处理中华人民共和国境内自然人个人信息的活动，有下列情形之一的，也适用本法： <ul style="list-style-type: none"> · 以向境内自然人提供产品或者服务为目的 · 分析、评估境内自然人的行为 · 法律、行政法规规定的其他情形
监督机构	国家网信部门	负责统筹协调个人信息保护工作和相关监督管理工作
	国务院有关部门	依照本法和有关法律、行政法规的规定，在各自职责范围内负责个人信息保护和监督管理工作
	县级以上地方人民政府有关部门	个人信息保护和监督管理职责按照国家有关规定确定

个人信息

以电子或者其他方式记录的与已识别或者可识别的自然人有关的各种信息，**不包括匿名化处理后的信息。**

个人敏感信息

一旦泄露或者非法使用，容易导致自然人的人格尊严受到侵害或者人身、财产安全受到危害的个人信息，包括生物识别、宗教信仰、特定身份、医疗健康、金融账户、行踪轨迹等信息，以及不满十四周岁未成年人的个人信息。

个人信息的处理

包括个人信息的收集、存储、使用、加工、传输、提供、公开、删除等。

个人信息处理者

在个人信息处理活动中自主决定处理目的、处理方式的组织、个人。

自动化决策

通过计算机程序自动分析、评估个人的行为习惯、兴趣爱好或者经济、健康、信用状况等，并进行决策的活动。

去标识化

个人信息经过处理，使其在不借助额外信息的情况下无法识别特定自然人的过程。

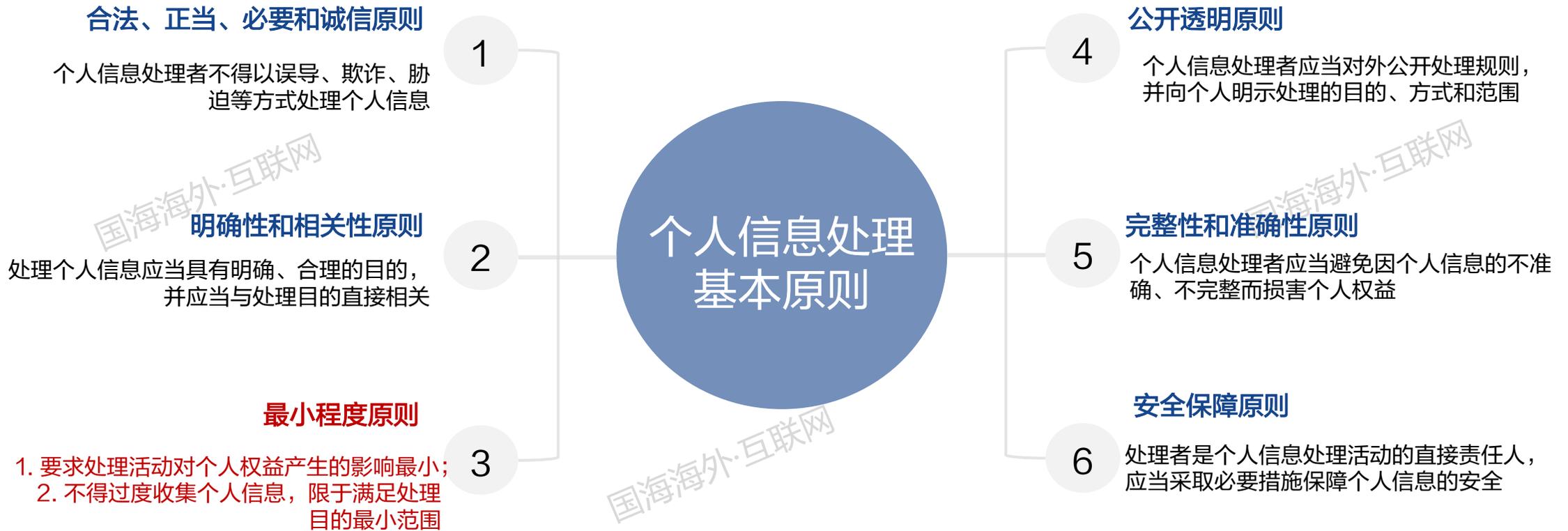
匿名化

个人信息经过处理无法识别特定自然人且不能复原的过程。

《个人信息保护法》的重要细则

个人信息处理基本原则

《个人信息保护法》第五条至第九条明确了处理个人信息的基本原则，该等原则是贯穿个人信息处理活动的总体指引。



个人信息处理规则：以“告知征得同意”为核心

- 第十三条

处理个人信息应当取得个人同意，但是有以下情形的，不需取得个人同意：为订立、履行个人作为一方当事人的合同所必需，或者按照依法制定的劳动规章制度和依法签订的集体合同实施人力资源管理所必需；为履行法定职责或者法定义务所必需；为应对突发公共卫生事件，或者紧急情况下为保护自然人的生命健康和财产安全所必需；为公共利益实施新闻报道、舆论监督等行为，在合理的范围内处理个人信息；依照本法规定在合理的范围内处理个人自行公开或者其他已经合法公开的个人信息；法律、行政法规规定的其他情形。

- 第十四条

基于个人同意处理个人信息的，该同意应当由个人在充分知情的前提下自愿、明确作出。法律、行政法规规定处理个人信息应当取得个人单独同意或者书面同意的，从其规定。个人信息的处理目的、处理方式和处理的个人信息种类发生变更的，应当重新取得个人同意。

- 第十五条

基于个人同意处理个人信息的，个人有权撤回其同意。个人信息处理者应当提供便捷的撤回同意的方式。个人撤回同意，不影响撤回前基于个人同意已进行的个人信息处理活动的效力。

- 第十六条

个人信息处理者不得以个人不同意处理其个人信息或者撤回同意为由，拒绝提供产品或者服务；处理个人信息属于提供产品或者服务所必需的除外。

个人信息处理规则：规范自动化决策，明确禁止“大数据杀熟”

大数据杀熟

定义 通常指企业通过掌握消费者的经济状况、消费习惯、对价格的敏感程度等信息，在交易价格等方面实行歧视性的差别待遇。

特征 **难以察觉** 由于“大数据杀熟”具有较强的技术属性，往往表现得更隐蔽。目前平台定价机制采用浮动计价机制，并与一系列的参考因素挂钩，导致消费者常常难以察觉其权益受到损害。

不易举证 即使发现交易条件相同的情况下存在价格差异，消费者在缺乏技术手段的情况下也难以完成举证责任，因此，平台可以轻易以存在其他参考因素为理由逃避责任。

● 禁止交易条件不合理差异

第二十四条明确，个人信息处理者利用个人信息进行自动化决策，应当保证决策的透明度和结果公平、公正，不得对个人在交易价格等交易条件上实行不合理的差别待遇。

● 提供其他选项或拒绝方式

通过自动化决策方式向个人进行信息推送、商业营销，应当同时提供不针对其个人特征的选项，或者向个人提供便捷的拒绝方式。提供其他选项或拒绝方式。

● 个人享有的权利

通过自动化决策方式作出对个人权益有重大影响的决定，个人有权要求个人信息处理者予以说明，并有权拒绝个人信息处理者仅通过自动化决策的方式作出决定。

《个人信息保护法》的重要细则

个人信息处理规则：严格保护敏感个人信息

- 第二十八条提到，敏感个人信息是指一旦泄露或者非法使用，容易导致自然人的人格尊严受到侵害或者人身、财产安全受到危害的个人信息，包括生物识别、宗教信仰、特定身份、医疗健康、金融账户、行踪轨迹等信息，以及不满十四周岁未成年人的个人信息。

需具有特定的目的和充分的必要性，并采取严格保护措施的情形下，个人信息处理者方可处理敏感个人信息。

- 第二十九、三十二条，需要取得个人的单独同意；法律、行政法规另有规定需取得书面同意的，或者规定处理敏感个人信息应取得相关行政许可或者作出其他限制的，从其规定。
- 第三十条，在告知内容方面，需特别向个人告知处理敏感个人信息的必要性以及对个人权益的影响。

个人信息处理规则：限制信息跨平台使用

- 个人信息保护法对于数字营销行业将带来巨大冲击，尤其是在跨平台广告推送业务方面。
- 第二十三条，个人信息处理者向其他个人信息处理者提供其处理的个人信息的，应当向个人告知接收方的名称或者姓名、联系方式、处理目的、处理方式和个人信息的种类，并取得个人的单独同意。

接收方应当在上述处理目的、处理方式和个人信息的种类等范围内处理个人信息。

接收方变更原先的处理目的、处理方式的，应当依照本法规定重新取得个人同意。

个人信息处理规则：信息跨平台使用对比苹果IDFA新规

IDFA 定义

IDFA（广告标识符）是苹果公司用来标识每台iOS设备的单个且随机的标识符。使用此标识符，移动广告网络可以用它来跟踪用户跨平台使用数据，并投放定向广告。

苹果隐私政策发展

iOS6以前

采用固定识别符，隐私安全性低

苹果允许开发者访问用户的唯一设备标识符UDID，使得开发者可以跨多个 app跟踪用户。但由于UDID是一种永久编号且一旦分享不可取消，第三方app软件试图收集并收录大量UDID到数据库以出售牟利，这种行为极大侵犯了用户的隐私权。

2012年9月

IDFA替代UDID，具有可更改性特征

苹果在iOS6系统中引入IDFA，并于2013年5月禁止了应用程序对UDID的获取。IDFA识别符可以被用户重置更改，从而避免个人信息被跟踪。

2016年6月

IDFA权限可被手动关闭

苹果iOS10系统开始提供禁止广告跟踪功能，在IDFA默认打开情况下，用户勾选该功能后，IDFA将被关闭且无法被应用程序读取。

2020年6月

宣布将上线“手动打开IDFA权限”功能

苹果在开发者大会上宣布将在更新iOS14后加入ATT(应用跟踪透明度) 隐私保护功能，默认IDFA关闭，让用户手动选择是否开启这一权限。

2021年4月

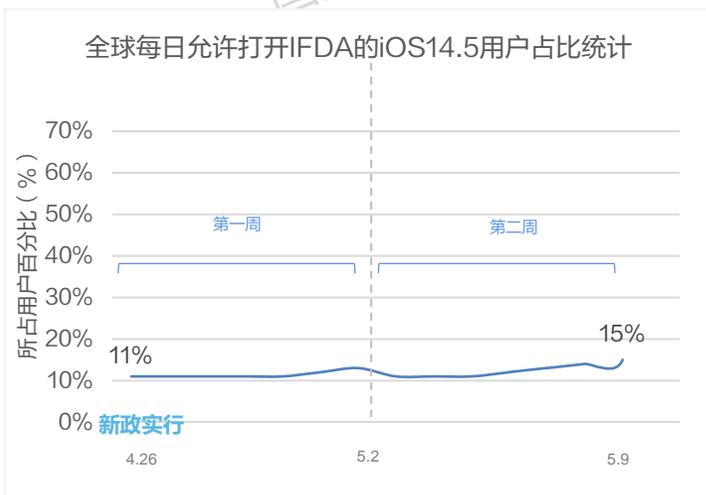
ATT新规正式实行

26日，苹果在iOS 14.5正式版中开始执行ATT政策，用户首次打开应用时会收到弹窗提醒，询问用户是否允许应用追踪用户活动。



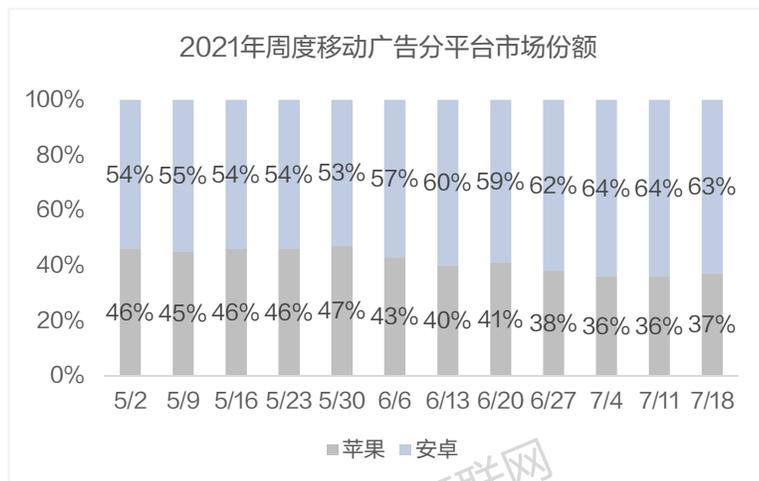
多数用户关闭追踪,个性化推荐广告行业受冲击

随着升级系统的用户占比逐渐增高及用户隐私意识的觉醒,更多的用户选择拒绝App追踪。据Flurry报告统计ATT功能正式上线两周内,全球约有15%的iOS14.5用户选择允许打开IDFA跟踪,即85%用户“要求App不跟踪”。(考虑到用户安装iOS 14.5后的默认设置是关闭跟踪,且部分地区版本还出现了BUG,也存在一部分“被默认关闭”的用户。)PubMatic的研究结果表明,IDFA新政已经影响到了全球各地的移动广告主。iOS用户们目前正逐渐倾向于允许IDFA追踪,从而获得更好的广告体验。尽管允许追踪的用户的占比不断上升,但iOS 14.5以上版本用户的IDFA追踪允许率仍比更新前低30%左右。允许IDFA追踪用户的eCPM是拒绝用户的2.4倍。



广告巨头们短期受限,长期竞争力转好

短期来看,广告主改变投放策略,iOS端个性化广告占比较高公司受到影响。2021年IDFA政策实施以来,苹果用户限制广告追踪,使得每安装成本价格激增,广告商开始改变广告投放策略,减少iOS端广告投放,增加安卓渠道广告投放。从2021年iOS和安卓平台移动App广告支出占比情况来看,2021年6月iOS端移动广告市场份额占比明显下滑,同时安卓端市场份额占比相应提升。



从长期竞争力来看,负面影响最大是用户体量小、时长短的中小App平台,巨头可能会在市场竞争中受益。广告主在选择平台进行投放时,优先还是会看平台的用户规模。小规模平台比较依赖其它平台用户的行为数据争取广告收入,在新规下,它们的投放精准度将大幅下滑。

市场寻求替代方案

中国广告协会与中国信息通信研究院

CAID标识符替代

意图在IDFA以外,为iOS发放一张新的“身份证”,绕过苹果的新政。苹果应用可以将将信息采集后上传到CAID服务器,并重新生成新的CAID标识符。但目前苹果已开始采取手段下架其客户应用。

北京数字联盟网络科技有限公司

IDFA分享

当两个App追踪到的iOS设备动态特征高度相似则判定为同一台设备,生成派发稳定终端唯一标识。通过嵌入数字联盟SDK,把各个App的动态信息串接起来,以实现跨平台共享数据。但该方案仍存在判定误差的问题。

Liveramp、中国商务广告协会等组织

隐私加密计算

解决在没有IDFA的情况下,实现准确的广告归因。他们通过计算将隐私信息加密,在不泄露数据原貌下把数据交给广告主、平台处理。但该方案也需要媒体端对提供隐私计算节点的提供商保有信任。

个人信息跨境提供的规则

● 跨境提供个人信息需同时满足的条件（第三十九条）

- 告知向境外提供个人信息的情况，包括境外接收方的名称或者姓名、联系方式、处理目的、处理方式、个人信息的种类以及个人向境外接收方行使本法规定权利的方式和程序等事项。
- 取得个人的单独同意，或具备其他合法性基础。
- 境外接收方未被网信部门列入限制或禁止个人信息提供清单。

● 跨境提供个人信息需遵循的法律路径（第四十条）

- 关键信息基础设施运营者和处理个人信息达到国家网信部门规定数量的个人信息处理者应当通过网信部门组织的安全评估，另有规定的除外。
- 其他个人信息处理者可选择以下任一路径：
 - 通过网信部门组织的安全评估
 - 通过专业机构进行个人信息保护认证
 - 与境外接收方订立网信部门制定的标准合同
 - 或者遵循其他法定路径。

数据主体个人的权利

● 明确总结知情权、决定权

- 第四十四条，个人对其个人信息的处理享有知情权、决定权，有权限制或者拒绝他人对其个人信息进行处理；另有规定除外。
- 第四十五条，个人有权向个人信息处理者查阅、复制其个人信息；规定情形除外。个人请求查阅、复制其个人信息的，个人信息处理者应当及时提供。
- 第四十六条，个人发现其个人信息不准确或者不完整的，有权请求个人信息处理者更正、补充。个人请求更正、补充其个人信息的，个人信息处理者应当对其个人信息予以核实，并及时更正、补充。
- 第四十七条，有处理目的已实现、无法实现或者为实现处理目的不再必要；个人信息处理者停止提供产品或者服务，或者保存期限已届满；个人撤回同意；个人信息处理者违反法律、行政法规或者违反约定处理个人信息情形之一的，个人信息处理者应当主动删除个人信息；个人信息处理者未删除的，个人有权请求删除。
- 第四十八条，个人有权要求个人信息处理者对其个人信息处理规则进行解释说明。

● 新设个人信息可携权

- 第四十五条，个人请求将个人信息转移至其指定的个人信息处理者，符合国家网信部门规定条件的，个人信息处理者应当提供转移的途径。

● 完善近亲属行使死者个人信息权利

- 第四十九条，自然人死亡的，其近亲属为了自身的合法、正当利益，可以对死者的相关个人信息行使本章规定的查阅、复制、更正、删除等权利；死者生前另有安排的除外。

个人信息处理者的义务

● 普通个人信息处理者

第五十一至五十六条:

- 按照规定制定内部管理制度和操作规程，采取相应的安全技术措施，并指定负责人对其个人信息处理活动进行监督；
- 定期对其个人信息活动进行合规审计；
- 对处理敏感个人信息、向境外提供个人信息等高风险处理活动，事前进行风险评估；
- 履行个人信息泄露通知和补救义务等。

● 大型信息处理者（提供基础性互联网平台服务、用户数量巨大、业务类型复杂）

第五十七条:

- 建立健全个人信息保护合规制度体系，成立主要由外部成员组成的独立机构，对个人信息处理活动进行监督；
- 遵循公开、公平、公正的原则，明确处理个人信息的规范和保护个人信息的义务；
- 对严重违法法律、行政法规处理个人信息的平台内的产品或者服务提供者，停止提供服务；
- 定期发布个人信息保护社会责任报告，接受社会监督。

处罚规定

责任类型	责任行为	处罚追责
行政责任 (第六十六至六十八条)	违反本法规定处理个人信息，或者处理个人信息未履行本法规定的个人信息保护义务	· 责令改正，给予警告，没收违法所得
	对违法处理个人信息的应用程序	· 责令暂停或者终止提供服务
	拒不改正	· 并处一百万元以下罚款 · 对责任人员处一万元以上十万元以下罚款
	情节严重	· 责令改正，没收违法所得 · 并处五千万元以下或者上一年度营业额百分之五以下罚款 · 并责令暂停相关业务或者停业整顿、通报有关主管部门吊销相关业务许可或者吊销营业执照 · 对责任人员处十万元以上一百万元以下罚款，并可以决定禁止其在一定期限内担任相关企业的董事、监事、高级管理人员和个人信息保护负责人
	有本法规定的违法行为	· 记入信用档案，并予以公示
	国家机关不履行本法规定的个人信息保护义务	· 责令改正 · 对责任人员依法给予处分
	履行个人信息保护职责的部门的工作人员玩忽职守、滥用职权、徇私舞弊，但尚不构成犯罪	· 依法给予处分
民事责任 (第六十九条)	处理个人信息侵害个人信息权益造成损害	· 个人信息处理者不能证明自己没有过错的，应当承担损害赔偿等侵权责任 · 损害赔偿按照个人因此受到的损失或者个人信息处理者因此获得的利益确定 · 难以确定的，根据实际情况确定赔偿数额
刑事责任 (第七十、七十一条)	违反本法规定处理个人信息，侵害众多个人的权益	· 人民检察院、法律规定的消费者组织和由国家网信部门确定的组织可以依法向人民法院提起诉讼
	构成违反治安管理行为	· 依法给予治安管理处罚
	构成犯罪	· 依法追究刑事责任

中国个人信息保护模式整体与欧盟模式较为接近，严厉程度全球居前

主要国家个人信息相关立法情况：欧洲国家较早重视，15年后各国密集出台

	中国	美国	欧盟	日本	德国	英国	俄罗斯	印度
70-80s		1974年《隐私法》			1978年《联邦数据保护法》生效	1984年通过《数据保护法》(DPA)		
90s					1990《联邦数据保护法》第二次修订	1998年《数据保护法》(DPA)第一次修订		
00s				2005年日本通过《个人信息保护法》(APPI)	2009、2010《联邦数据保护法》第三、四次修订		2006年《俄罗斯联邦个人数据法》通过；2009年第一次修订	
10s	2017年《中华人民共和国网络安全法》； 2018年《信息安全技术 个人信息安全规范》	2015年《网络安全信息共享法》； 2018年，加州通过《加州消费者隐私法》(CCPA)	2016年4月，欧洲议会通过《通用数据保护条例》(GDPR)， 2018年5月生效	2017年《个人信息保护法》(APPI)第一次修订	2016《联邦数据保护法》第五次修订	2018年《数据保护法》(DPA)第二次修订	2010、2011、2014年《俄罗斯联邦个人数据法》第二、三、四次修订	2018年发布《个人数据保护法(草案)》
20s	2020年《个人信息保护法草案》； 2021年11月1日，《个人信息保护法》正式生效	2020年1月《加州消费者隐私法》(CCPA)正式生效		2020年《个人信息保护法》(APPI)第二次修订				



欧盟模式

政府主导下的严格立法与统一监管

- 通过欧盟立法要求和规制各成员国建立统一的个人隐私保护法律；
- 以GDPR为核心，构建个人信息保护体系，直接适用于欧盟全境；
- 设立欧盟数据保护委员会（EDPB）确保执法过程的统一性和连续性；
- 要求实体机构设立数据保护官员（DPO）监管内部的数据处理活动合规性



美国模式

政府引导下的行业自律模式

- 基于总体原则下的分散立法，联邦层面总体原则+重点领域/行业立法+地方立法
- 高度重视行业自律，典型代表TRUSTe行业认证
- 两大委员会是监管主角，FCC（联邦贸易委员会）针对电信用户，FTC（美国联邦通讯委员会）针对互联网用户



日本模式

政府主导+行业自律混合模式

- 个人信息保护立法主要参考欧盟，行业规范主要参考美国
- 《个人信息保护法》及个人信息保护委员会从立法、政策、监管角度发挥作用，构建起相对完善的个人信息保护体系；
- 发挥行业自律，典型代表JIPDEC（日本信息处理开发协会）进行P-MARK认证

- 中国在个人信息保护上立法趋严。从2020年提出《个人信息保护法（草案）》，经过三次修订，于2021年11月1日生效，政府主导下的立法得到落实，在相关规则制定上，严厉程度基本对标欧盟。
- 预计未来我国也会发起相关行业个人信息保护认证，充分发挥行业自律作用。根据《个人信息保护法》六十二条：国家网信部门将协调有关部门根据本法推进推进个人信息保护社会化服务体系建设，支持有关机构开展个人信息保护评估、认证服务。

《个人信息保护法》与多国信息保护法的比较

立法模式及适用范围

- 中国《个人信息保护法》采取了类似于GDPR的综合立法模式，而美国CCPA&CPRA是在消费者保护领域的个人信息保护专门立法。
- 在地域范围上欧盟GDPR最宽泛，中国《个人信息保护法》更为克制，美国CCPA&CPRA最有限。
- 不同国家、地区由于立法体制的不同，导致监管的机制或负责的部门也会不同，理解对应监管机构，有利于进一步了解信息保护立法的监管趋势与动态。

	中国《个人信息保护法》	欧盟GDPR	美国加州CCPA&CPRA
立法模式	综合性立法	综合性立法	消费者保护领域的专门立法
规制对象	适用于在中国境内处理个人信息的情况；对于在境外处理境内个人信息的，如果是境内自然人提供产品或服务为目的，或为分析、评估境内自然人行为的，或法律、法规规定的情形的，也同样适用。	适用于向欧盟民众提供商品和服务或收集并分析欧盟居民相关数据的组织，而无论个人或企业位于何处，都要遵守该规定。	仅适用于在加州境内开展业务且每年满足下述一项或多项条件的公司： <ul style="list-style-type: none"> · 总收入高于 2,500 万美元； · 出售消费者个人信息的收入至少占总收入的 50%； · 或者购买、出售或共享超过 50,000 名消费者的个人信息。
监管机构	国家网信部门 国务院有关部门 县级以上地方人民政府有关部门	欧洲数据保护主管监管机构 欧洲数据保护委员会	加州检察长

《个人信息保护法》与多国信息保护法的比较

▶ 信息跨境提供

- 欧盟GDPR 和中国《个人信息保护法》均构建了个人信息跨境提供制度框架。其中欧盟GDPR的个人数据跨境提供规则更灵活，而中国《个人信息保护法》中的个人数据跨境情况下的知情权更广泛、细致。
- 美国CCPA&CPRA没有专门的条款来规制数据跨境传输。数据传输被视作售卖个人信息的一部分。消费者有权拒绝其数据被分享给第三方。

	中国《个人信息保护法》	欧盟GDPR
跨境提供的条件	<p>(一) 依照本法第四十条的规定通过国家网信部门组织的安全评估；</p> <p>(二) 按照国家网信部门的规定经专业机构进行个人信息保护认证；</p> <p>(三) 按照国家网信部门制定的标准合同与境外接收方订立合同，约定双方的权利和义务；</p> <p>(四) 法律、行政法规或者国家网信部门规定的其他条件。</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 充分性保护 · 适当的保障措施(有约束力的公司规则、标准合同条款等) · 其他特殊情形的克减:例如数据主体被明确告知不存在充足保护，预期的数据转移存在风险之后，数据主体仍然明确表示同意
个人的知情权	<p>个人信息处理者向中华人民共和国境外提供个人信息的，应当向个人告知境外接收方的名称或者姓名、联系方式、处理目的、处理方式、个人信息的种类以及个人向境外接收方行使本法规定权利的方式和程序等事项，并取得个人的单独同意。</p>	<p>控制者期望将数据转移到第三国或国际组织的事实、欧盟委员会作出或未作出充分决定的事实，或者，在第 46或 47 条或者第 49(1)条的第二小段所规定的转移情形中，所采取的适当保障措施的参考资料、获取它们备份的方式，或者在那里可以获取它们</p>
数据本地化要求	<p>中华人民共和国主管机关根据有关法律和中华人民共和国缔结或者参加的国际条约、协定，或者按照平等互惠原则，处理外国司法或者执法机构关于提供存储于境内个人信息的请求。非经中华人民共和国主管机关批准，个人信息处理者不得向外国司法或者执法机构提供存储于中华人民共和国境内的个人信息。</p>	<p>无境内存储的强制要求</p>
跨境取证	<p>根据缔结或参加的国际条约、协定/按照平等互惠原则+主管部门批准</p>	<p>认可和执行外国判决、法庭判决、仲裁裁决或第三国行政机构的决定，对个人数据进行转移或披露的条件:</p> <ul style="list-style-type: none"> · 该判决、裁决或决定必须基于提出请求的第三国与欧盟或其成员国之间订立的法律互助协议等国际条约 · 该判决、裁决或决定不会对本章规定的其他转移形式产生消极影响

《个人信息保护法》与多国信息保护法的比较

敏感个人信息的概念与处理规则

- 中国《个人信息保护法》强调了对敏感个人信息的处理规则，并创设了处理“敏感个人信息”的应当取得个人“单独同意”的规则，对标同样设定“特殊类别信息”类别、较为严格的欧盟GDPR。
- 美国CCPA&CPRA与前两者相比没有设立相应的概念，规定较为模糊。

	中国《个人信息保护法》	欧盟GDPR	美国加州CCPA&CPRA
概念	<p>敏感个人信息是一旦泄露或者非法使用，可能导致个人受到歧视或者人身、财产安全受到严重危害的个人信息,包括生物识别、宗教信仰、特定身份、医疗健康、金融账户、行踪轨迹等信息，以及不满十四周岁未成年人的个人信息。</p>	<p>特殊类别信息主要包括：种族或民族血统、政治观点、宗教或哲学信仰、工会会员资格、遗传数据、生物特征识别数据（用于唯一识别自然人）、健康、性生活或性取向、与犯罪定罪和犯罪有关的个人数据受欧盟或成员国法律规定约束</p>	<p>没有所谓“敏感信息”的概念，个人的私人、公共或工作角色之间没有任何区别。所定义的“个人信息”术语与GDPR下的“个人信息”大致相同</p>
合规要点	<p>保持了与《信息安全技术个人信息安全规范》的定义一致。并强调了处理敏感个人信息的,应当取得个人的单独同意（垦丁律师事务所王捷律师团队）</p>	<p>不规制匿名化处理的数据，但在处理某些“特殊”类别的个人数据时将受到更为严格的监管，需要特别请律师或专家进行评估具体情况（垦丁律师事务所王捷律师团队）</p>	<p>在个人信息定义部分，围绕消费者个人，并特别引入了加入家人和家庭数据的概念（垦丁律师事务所王捷律师团队）</p>

《个人信息保护法》与多国信息保护法的比较

▶ 处理个人信息的法定基础

- 中国《个人信息保护法》最为严苛，其与欧盟 GDPR 都采取了以个人同意作为数据处理合法性理由的模式，非经个人同意不得对其个人信息进行处理。
- 美国CCPA&CPRA采取退出模式，除非用户拒绝或退出，则公司可以继续处理用户的个人信息。

	中国《个人信息保护法》	欧盟GDPR	美国加州CCPA&CPRA
规定	<p>(一) 取得个人的同意；</p> <p>(二) 为订立、履行个人作为一方当事人的合同所必需，或者按照依法制定的劳动规章制度和依法签订的集体合同实施人力资源管理所必需；</p> <p>(三) 为履行法定职责或者法定义务所必需；</p> <p>(四) 为应对突发公共卫生事件，或者紧急情况下为保护自然人的生命健康和财产安全所必需；</p> <p>(五) 为公共利益实施新闻报道、舆论监督等行为，在合理的范围内处理个人信息；</p> <p>(六) 依照本法规定在合理的范围内处理个人自行公开或者其他已经合法公开的个人信息；</p> <p>(七) 法律、行政法规规定的其他情形。</p> <p>依照本法其他有关规定，处理个人信息应当取得个人同意，但是有前款第二项至第七项规定情形的，不需取得个人同意。</p>	<p>规定六种处理个人数据合法基础：</p> <ul style="list-style-type: none"> · 同意 · 履行合同 · 法律义务 · 合法权益 · 保护生命及重要利益 · 公共利益 	<p>推出事后机制，即“选择退出对其个人信息的售卖和披露、要求删除其个人信息”</p>
合规要点	<p>明确了以“告知同意”为我国个人信息保护的核心规则（核心的合法性基础），一方面，为个人对其个人信息处理的知情权和决定权提供了重要的保障；另一方面，以“同意”作为合法理由处理个人信息，必须赋予用户撤回同意的权利。（垦丁律师事务所王捷律师团队）</p>	<p>独有处理敏感个人信息的法律基础：已公开的个人信息（同中国的规定）和非盈利机构进行的有合适安全措施的活动</p>	<p>没有具体的事先法律基础</p>

《个人信息保护法》与多国信息保护法的比较

▶ 数据主体个人权利及信息处理者义务

- 个人在信息处理活动中的权利体现了该国信息保护立法对个人权利的重视程度。三国都详细地规定并解释了具体权利，而中国特别强调了知情权和决定权。
- 对于信息处理者的义务设定，中国《个人信息保护法》和欧盟GDPR立法更为详尽，体现了合规清单思路。

	中国《个人信息保护法》	欧盟GDPR	美国加州CCPA&CPR A
数据主体个人权利	知情权（包含查阅权、获得解释权等）、决定权（包含复制权、更正权、删除权等）、信息可携权等	访问权、删除权、知情权、拒绝权 / 退出权、可携带权等各种权利	访问权、知情权（对于被收集、披露和售卖的信息）、删除权、拒绝权 / 退出个人信息售卖的权利、不受歧视的权利、委托代理人提出相关需求的权利、儿童的选择加入权
信息处理者义务	<p>普通个人信息处理者：</p> <ul style="list-style-type: none"> 制定内部管理制度和操作规程； 对个人信息实行分类管理； 采取相应的加密、去标识化等安全技术措施； 合理确定个人信息处理的操作权限，并定期对从业人员进行安全教育和培训； 制定并组织实施个人信息安全事件应急预案； 法律、行政法规规定的其他措施。 <p>大型互联网平台信息处理者：</p> <ul style="list-style-type: none"> 按照国家规定建立健全个人信息保护合规制度体系，成立主要由外部成员组成的独立机构对个人信息保护情况进行监督； 遵循公开、公平、公正的原则，制定平台规则，明确平台内产品或者服务提供者处理个人信息的规范和保护个人信息的义务； 对严重违反法律、行政法规处理个人信息的平台内的产品或者服务提供者，停止提供服务； 定期发布个人信息保护社会责任报告，接受社会监督。 	<ul style="list-style-type: none"> 记录数据处理活动 进行数据保护影响评估 任命数据保护官 实施技术安全措施 数据泄露时进行通知问责制 	<ul style="list-style-type: none"> 在官网首页作出“不要售卖我的个人信息”链接 在消费者要求不要售卖自己的个人信息后至少12个月不进行售卖 在隐私政策或CCPA特殊页中给出消费者权利 企业必须实施合理的安全措施，以检测欺诈性的身份验证活动，并防止未经授权访问或删除消费者的个人信息等

《个人信息保护法》与多国信息保护法的比较

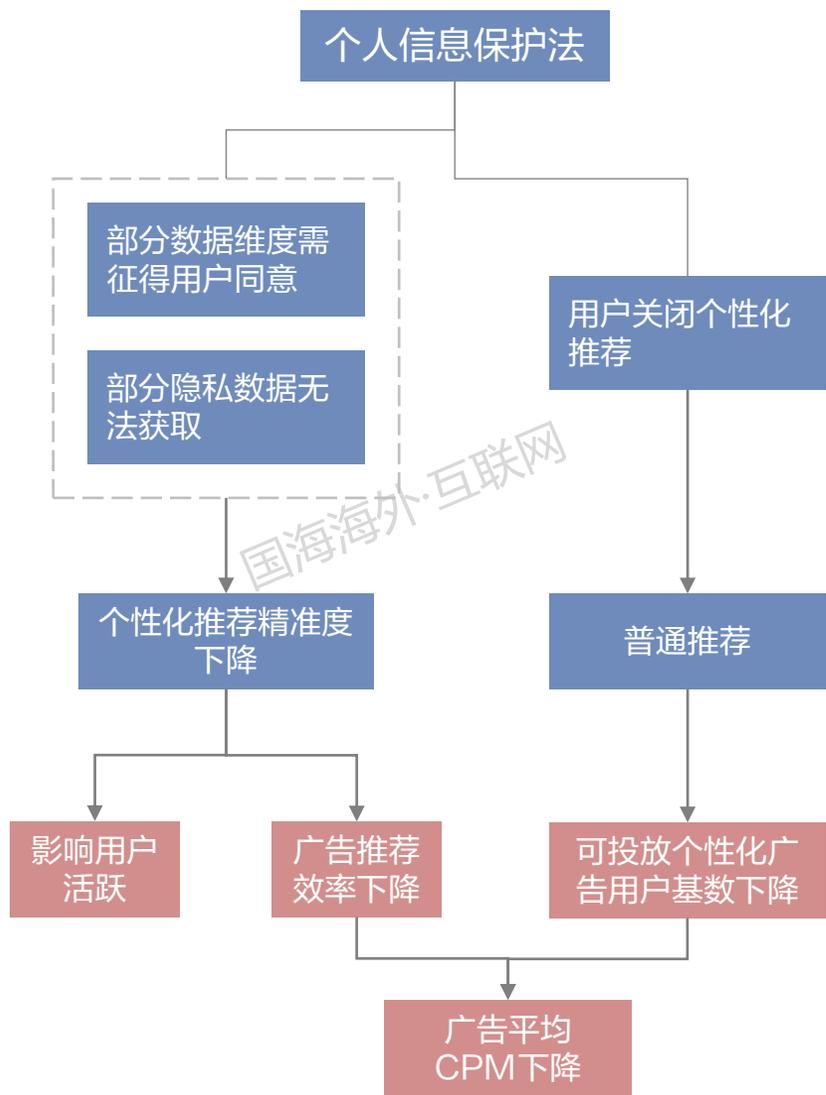
▶ 处罚规定

- 民事诉讼方面，加州隐私法特点突出，其从实体上和程序上，大大限制了个人信息违法行为的可诉性，由此更倾向于由检察长行使监管职权。
- 行政监管方面，美欧立法对违法行为进行了分类，以规定对应的处罚梯度。中国仅以情节是否严重作为梯度的区分标准，给予了司法机关较大的自由裁量权。
- 刑事责任方面，中国较为严厉。个人信息违法犯罪相关罪名适用主体广泛，入罪门槛极低。

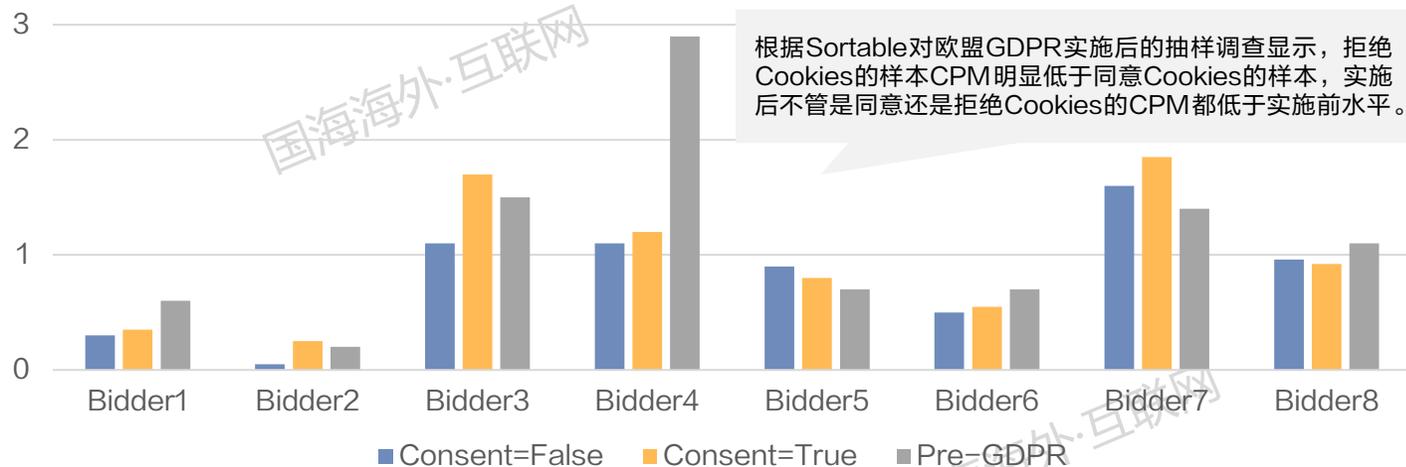
		中国《个人信息保护法》	欧盟GDPR	美国加州CCPA&CPRA
民事诉讼	可诉讼范围	处理个人信息侵害个人信息权益造成损害	违反GDPR的行为	消费者原始个人信息未经授权的访问和泄露、盗窃，或披露的
	归责原则	过错推定	过错推定	过错
	损害赔偿	所受损害或所得利益	物质或非物质性伤害	100美元到750美元的损害赔偿金(与实际损害金额取大)
行政监管	罚款数额	违反规定： 由履行个人信息保护职责的部门责令改正，没收违法所得，给予警告；拒不改正的，处以100万以下罚款；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处1万-10万罚款 情节严重： 并处5000万元以下或者上一年度营业额百分之5以下罚款； 并可以责令暂停相关业务、停业整顿、通报有关主管部门吊销相关业务许可或者吊销营业执照	根据违规行为的性质不同，分为轻重两类。较轻的一类，处罚上限是1000万欧元或全球营收的2%之中的高者(针对不需要识别的处理规定，以及一般性义务等);较重的一类是2000万欧元或全球营收的4%之中的高者(针对违反处理个人信息的原则，数据主体权利等)	区分一般违法、故意违法和侵害儿童权利的情况:每次违规不超过 2500 美元、每次故意违规或者是涉及企业、服务提供者、承包商或其他人实际知悉未满16周岁未成年人个人信息不超过 7500 美元的民事罚款
刑事责任	*均未提及无关于刑事责任的具体规定，内容位于其他相关立法中	侵犯公民个人信息罪对行为主体没有任何限制，侵犯公民个人信息的法定最高刑期是七年有期徒刑。	丹麦《个人信息处理法》规定的最高刑期为4个月有期徒刑 芬兰刑法中最为严重的侵犯个人信息犯罪最高处以1年有期徒刑	仅在医疗等特殊领域针对医疗机构及其工作人员规定了刑事责任

《个人信息保护法》对互联网平台公司影响研判

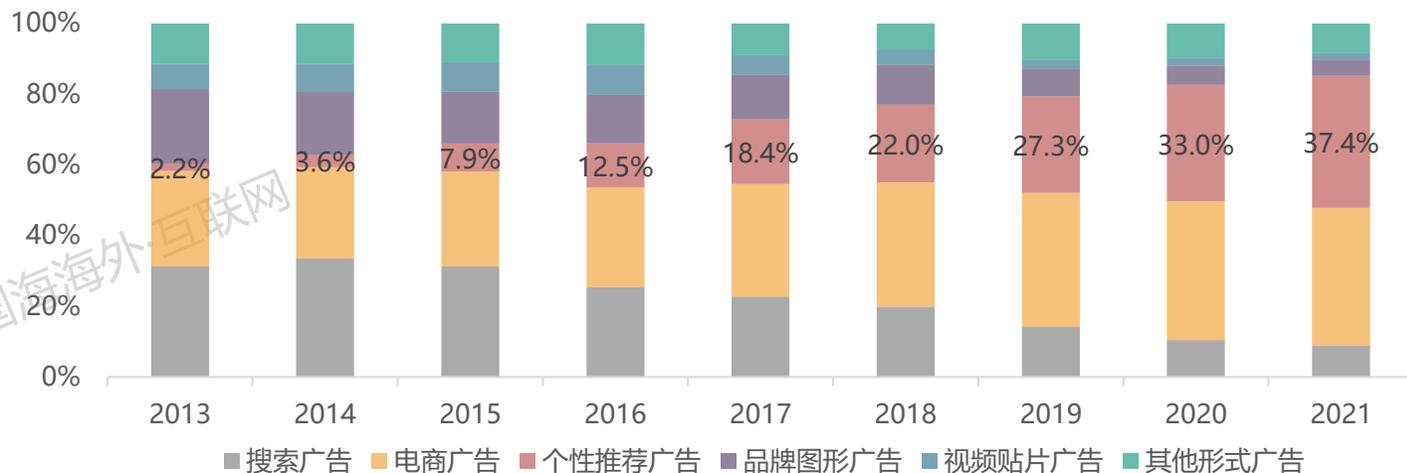
个人信息保护法如何影响互联网平台？主要体现在用户活跃度和广告业务上



CPM抽样调查（欧盟实施GDPR前vs实施后是否同意Cookies）

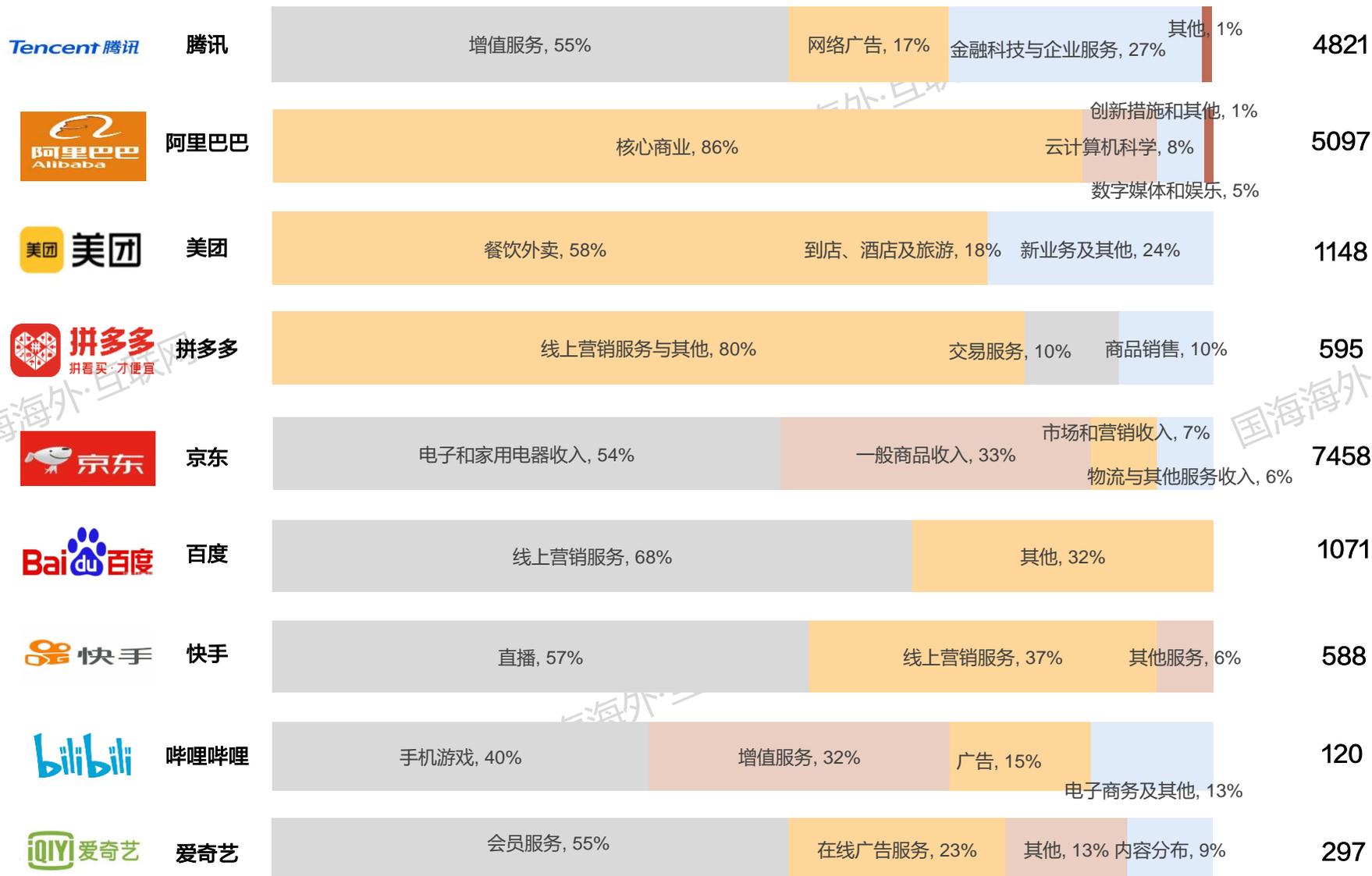


中国互联网广告占比趋势图



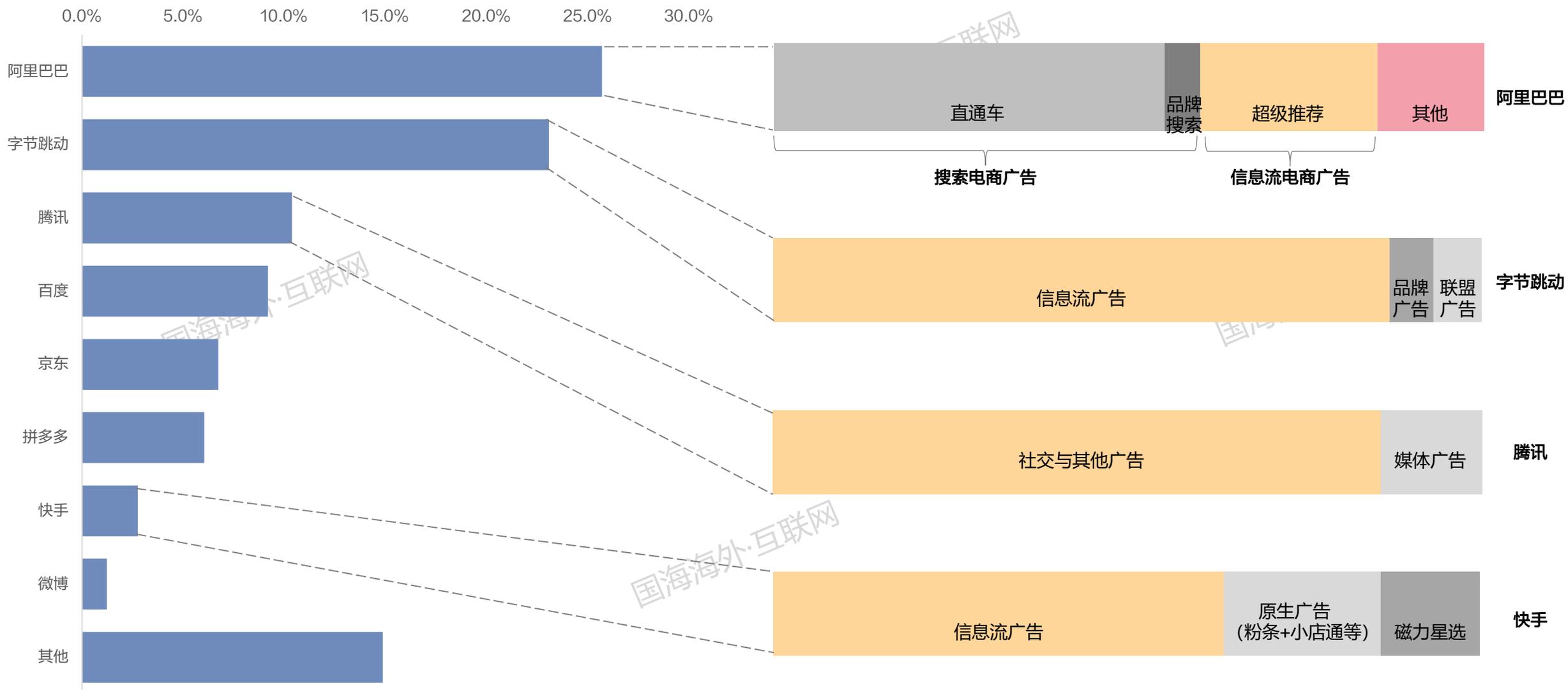
广告是互联网公司重要营收来源

2020年营收(亿元)



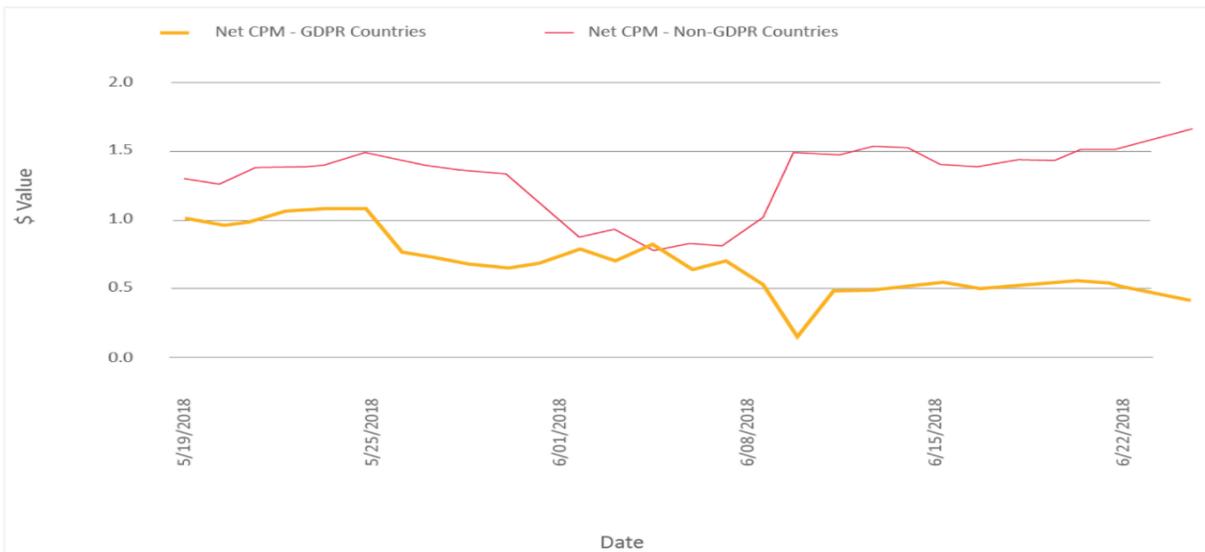
2020年互联网公司广告市场份额及类型分布

2020年中国网络广告各平台市占率



欧盟GDPR实施后，广告CPM和网站用户浏览量短期明显下降

GDPR 与非 GDPR 国家/地区的净CPM变化趋势



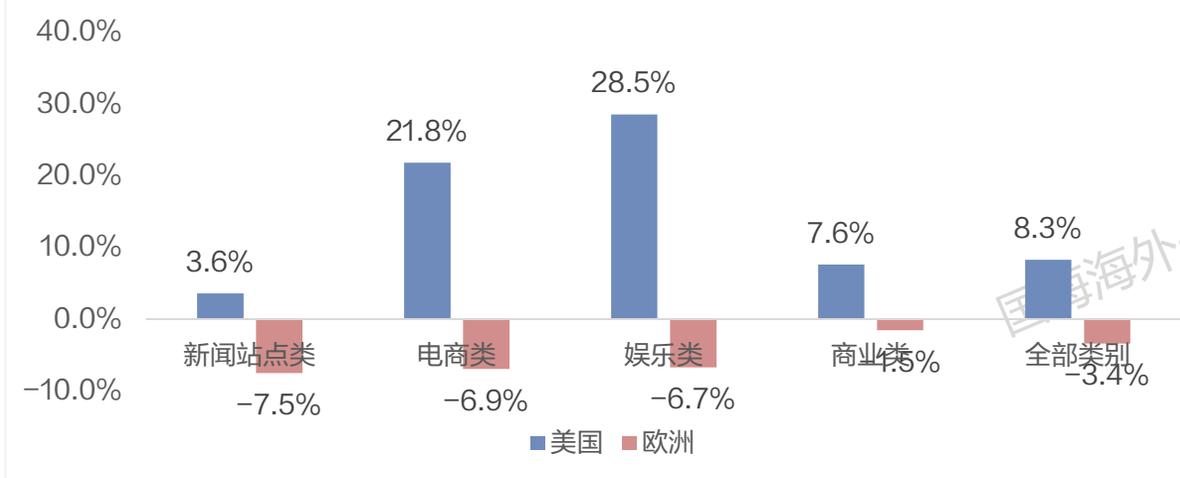
GDPR实施前后网站页面访问量及收入变化情况

Dependent variable	(1) log(Pageviews + 1)	(2) log(Revenue + 1)
$1\{2018\} \times 1\{\text{Post-GDPR}\}$	-0.124*** (0.026)	-0.142*** (0.030)
$1\{2018\}$	0.050*** (0.014)	0.193*** (0.028)
Average marginal effect	-11.67%	-13.26%
RSID + Week FE	Y	Y
R^2	0.969	0.962
N	69,344	22,436

Note: Standard errors clustered at the Dashboard + Week level, * $p < 0.1$; ** $p < 0.05$;

注：时间段为2017和2018年第4周到第35周，样本为1084个在线网页

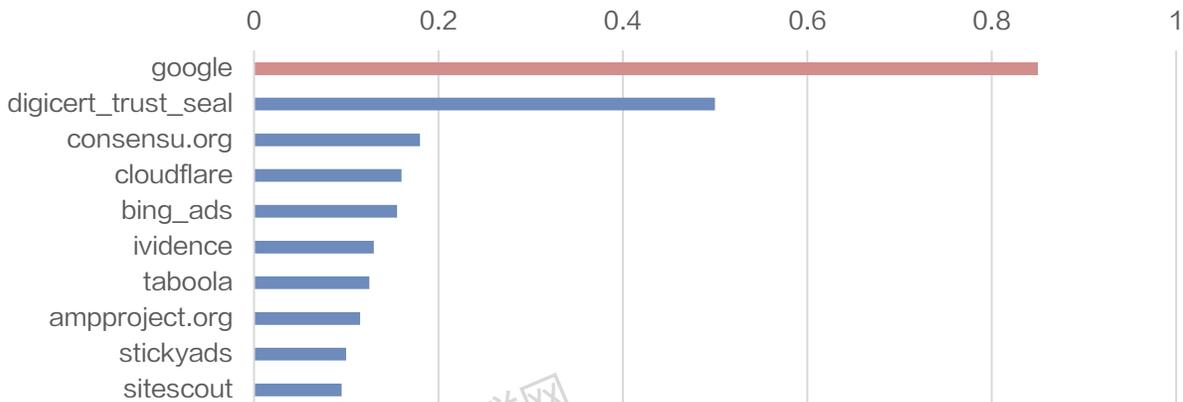
GDPR对不同类别网站广告追踪器数量的影响（2018年4月/7月）



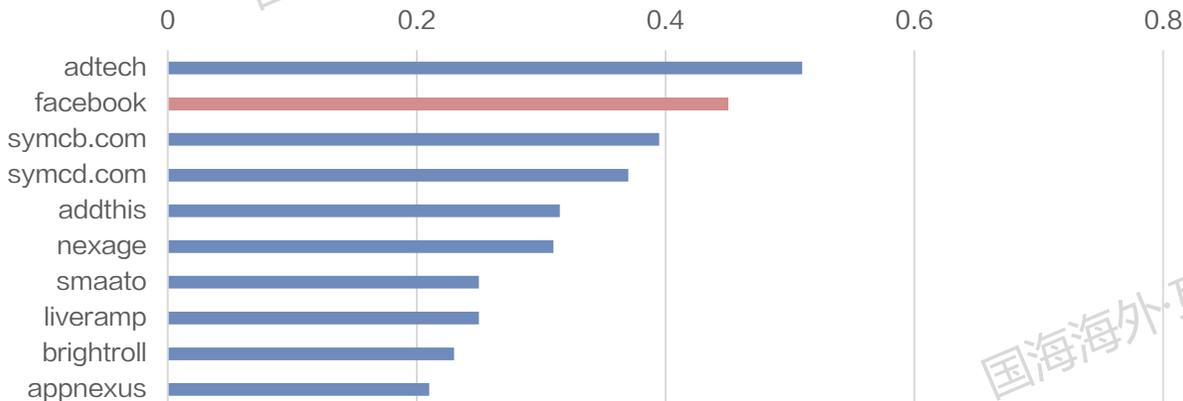
- 欧盟GDPR法律实施带来CPM和广告追踪器数量的下滑。从实施GDPR国家CPM变化趋势来看，实施后一个月内CPM出现明显下降，同时全部类别平均广告追踪器数量下降3.4%，其中新闻站点类和电商类分别下降7.5%和6.9%。
- 欧盟GDPR法律实施造成页面浏览量短期显著下降。根据Samuel Goldberg (2021) 等的研究，GDPR颁布后相比前一年有记录的页面浏览量平均下降了11.7%，有记录的电商收入平均下降了13.3%。

欧盟GDPR的实施对头部广告技术平台的影响较小

欧洲市场广告份额增加者提升百分比

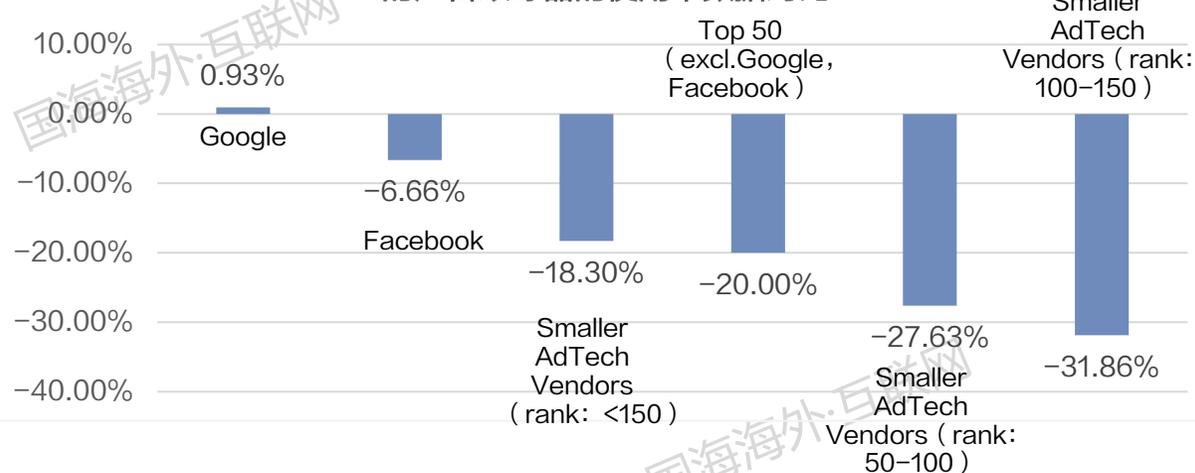


欧洲市场广告份额减少者减少百分比



注：时间段为2018年5月25日GDPR实施前后六个月。市场份额定义为具有欧盟国家特定顶级域 (EU TLD) 的网站主机数量对公司任何域的请求除以向第三方发送请求的具有欧盟 TLD 的网站主机数量。

欧盟范围内2018年4月 (GDPR 生效前) 与7月 (GDPR 生效后) 的广告跟踪器的使用率数据对比

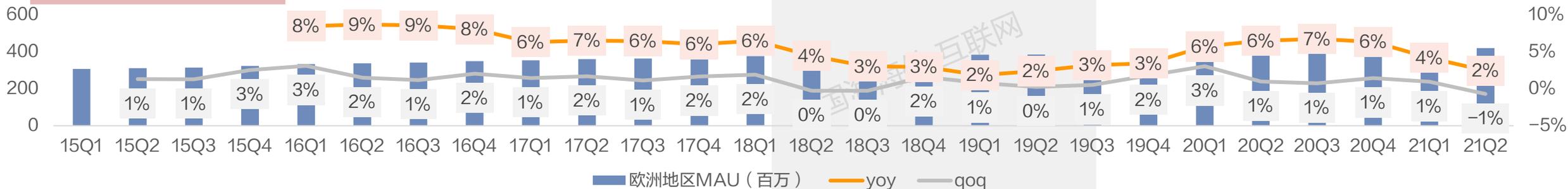


- **GDPR可能导致网络广告技术市场变得更加集中。** GDPR大规模实施和强制网站同意要求，这将有利于能够提供更广泛服务并且可以更快、更有效地满足监管要求的大型技术提供商（例如Google）。通过对比欧盟范围内4月（GDPR生效前）与7月（GDPR生效后）的跟踪器的使用率数据，可以看到小型公司的广告跟踪器受到了明显的打击，他们的市场份额在短时间内下降了18%到31%不等。相比之下，Facebook在这方面的跌幅为6.66%，而谷歌的市场份额反而出现了小幅上升。
- 这种情况原因可能在于：（1）谷歌和其他互联网巨头公司拥有更多丰富的资源，能够更快地适应GDPR新规。（2）为了降低违反GDPR新规的风险和保证数据质量，网站所有者会更倾向于选择大公司的跟踪器。（3）谷歌以搜索广告为主，用户主动兴趣意愿较强，通过用户搜索关键词即可进行较为精准的广告投放。

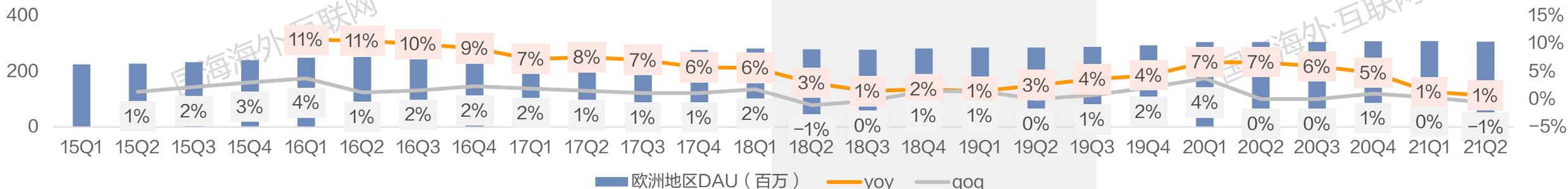
从用户端看，欧盟GDPR或造成Facebook活跃度短期略微下滑

2018年5月欧盟《通用数据保护条例》(GDPR)正式生效

Facebook欧洲地区月活跃用户数变化趋势



Facebook欧洲地区日活跃用户数变化趋势



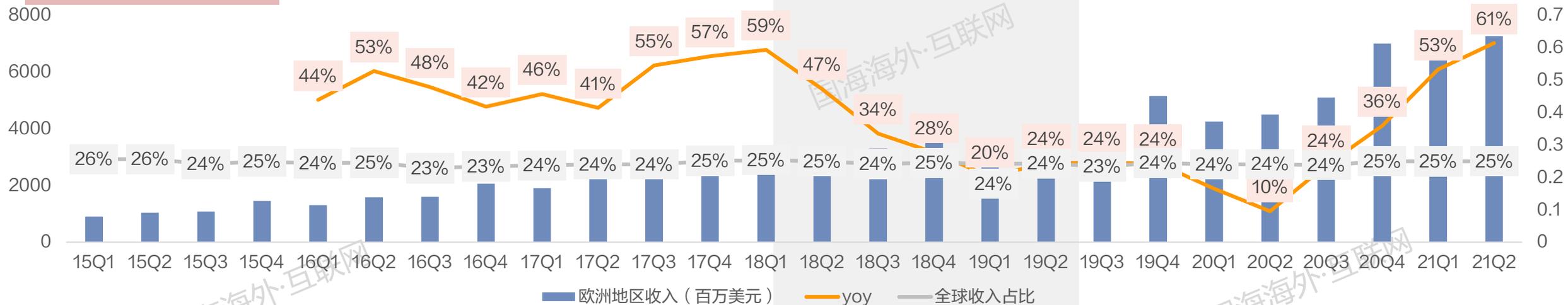
Facebook欧洲地区&全球DAU/MAU变化趋势



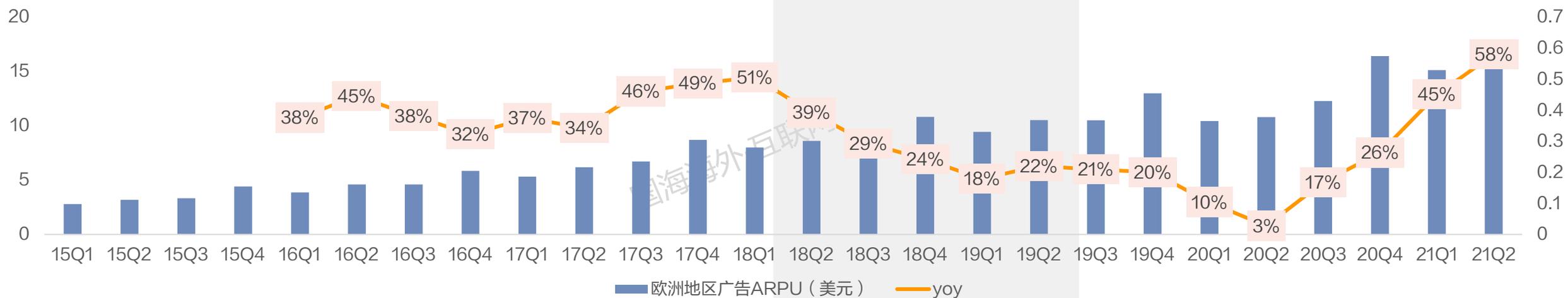
从收入端看，欧盟GDPR或对Facebook欧洲地区收入增速造成负面影响

2018年5月欧盟《通用数据保护条例》(GDPR)正式生效

Facebook欧洲地区收入变化趋势



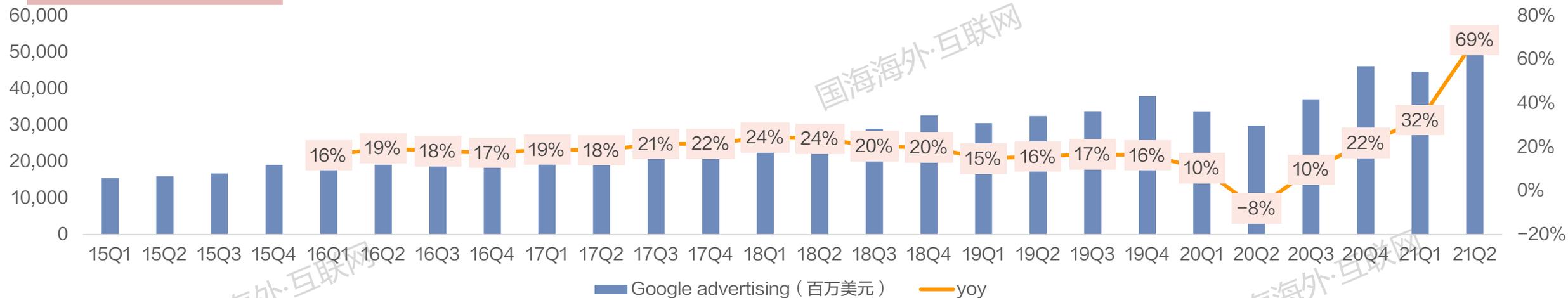
Facebook欧洲地区广告ARPU



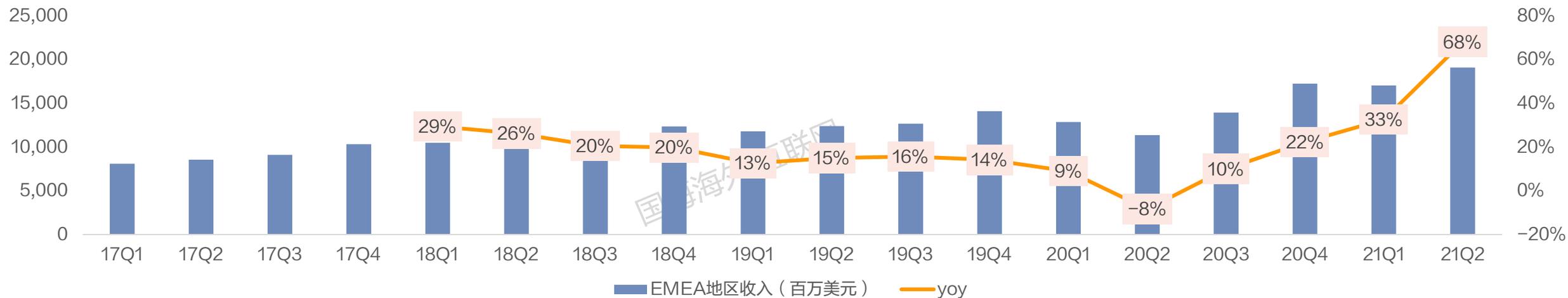
从收入端看，欧盟GDPR对搜索类为主的Google广告负面影响有限

2018年5月欧盟《通用数据保护条例》(GDPR)正式生效

谷歌广告收入变化趋势



谷歌欧洲、中东及非洲地区收入变化趋势



主要APP对用户信息的收集情况：大部分应用都有获取非必要信息的可能

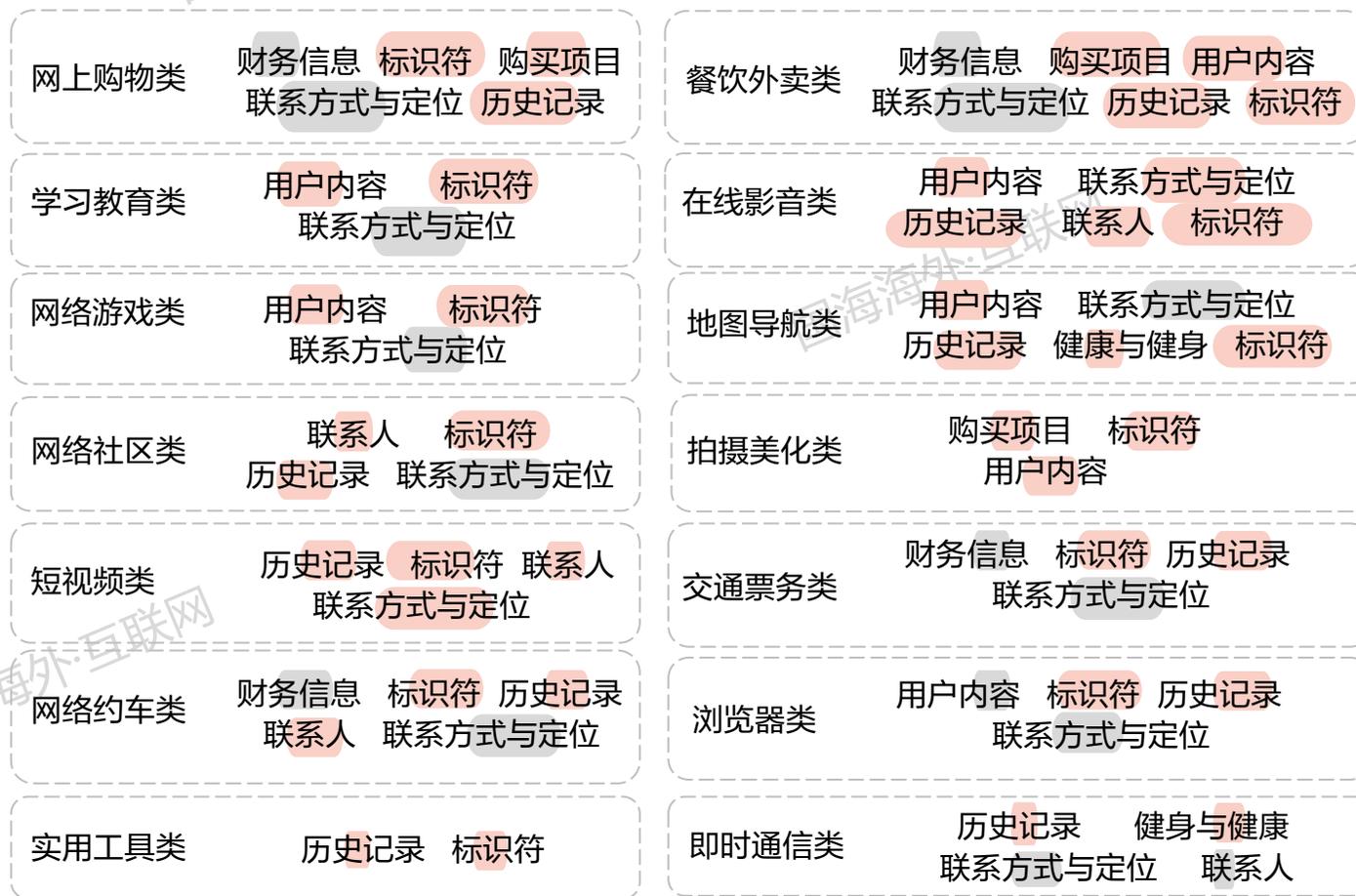
苹果商店应用收集数据主要类别及使用目的

使用目的	用于该目的个人信息
App功能	标识符、用户内容、联系人、诊断、财务信息、联系信息、用户内容、购买项目、位置、搜索历史记录、浏览历史记录、使用数据、诊断
开发者广告营销	标识符、搜索历史记录、浏览历史记录、位置、使用数据、购买项目
第三方广告	标识符、购买项目、位置、搜索历史记录、使用数据
产品个性化	标识符、搜索历史记录、浏览历史记录、位置、购买项目
分析	标识符、购买项目、位置、搜索历史记录、使用数据、诊断
追踪用户数据	标识符

注：“标识符”是每个苹果手机上独有的设备ID、账户ID、广告客户标识符等，方便跨应用追踪用户行为

- 从右图可以看出，除拍摄美化类，其余所有APP都会收集标识符、联系方式与定位。《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》中对不同类型App可获取的必要信息进行了规定，几乎所有类别应用都有获取非必要信息的可能。
- 短视频类App在《规定》中“无须个人信息，即可使用基本功能服务”。例如，下载抖音App即可刷小视频，但要想进行关注、点赞、收藏等互动性操作，则需要提供电话号码等注册信息。在实际使用中，应用提供者可能会收集联系人、定位、历史记录等信息（经过用户同意）。

数据说明：来自澎湃统计，数据取自2021年4月14日，中国大陆区域苹果商店中，导航、儿童、工具、购物、旅游、美食、社交、娱乐、游戏等十种类别即时排名前十的应用，共计100个App。在苹果商店App单页最下方，可以看到这款App可能获取的主要数据类别以及每种类别下的数据详情。



抖音对用户信息收集维度最多，微信关闭个性化推荐步骤最长

信息收集目的	微信	抖音	淘宝
App功能	标识符、健康与健身、购买项目、财务信息、位置、联系信息、联系人、用户内容、搜索历史记录、使用数据、诊断	购买项目、财务信息、位置、联系信息、联系人、用户内容、搜索历史记录、浏览历史记录、标识符、使用数据、诊断	标识符、联系人、财务信息、联系信息、用户内容、诊断
开发者广告营销		位置、联系信息、标识符、使用数据	标识符、搜索历史记录、浏览历史记录、购买项目、位置、使用数据
第三方广告	标识符、购买项目、位置、使用数据	购买项目、位置、搜索历史记录、标识符、使用数据	
产品个性化		购买项目、位置、搜索历史记录、标识符、使用数据	标识符、搜索历史记录、浏览历史记录、购买项目、位置
分析	财务信息、使用数据	购买项目、位置、搜索历史记录、标识符、使用数据、诊断	使用数据
追踪用户数据		标识符	标识符

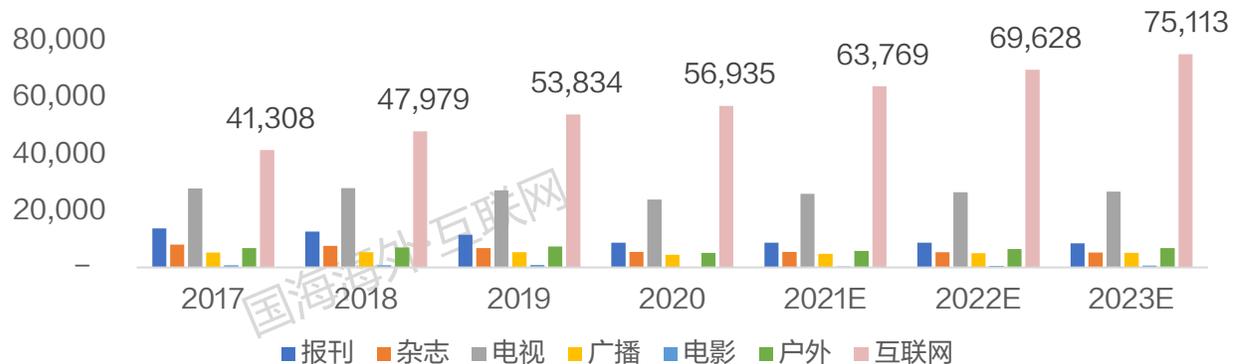


测试时间：2021年10月19日

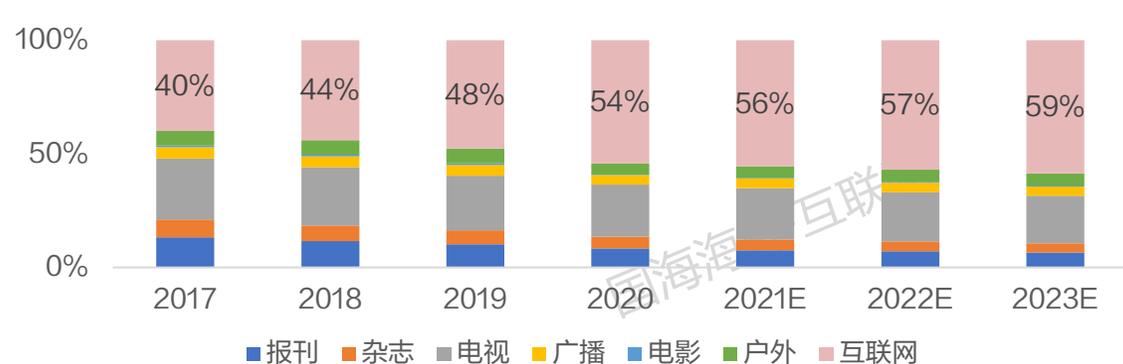
逻辑一：我国网络广告占比持续提升，可替代性弱，广告主对移动互联网营销仍然充满信心

从广告市场媒体结构来看，过去几年网络广告占比持续提升。根据艾瑞预测，2021年及2022年网络广告在整体广告市场占比将超过90%，远超欧洲市场网络广告占比。我们认为，虽然《个人信息保护法》出台可能会影响广告投放精准度，但从广告主端来看，网络广告仍然是五大媒体中较为高效普遍的营销方式，广告主仍然会将大部分预算投向网络广告。从2021年广告主分媒介投放趋势来看，移动端仍是广告主营销投资的主要选择，67%的广告主表示将增加移动互联网的投放，互联网广告替代性低。

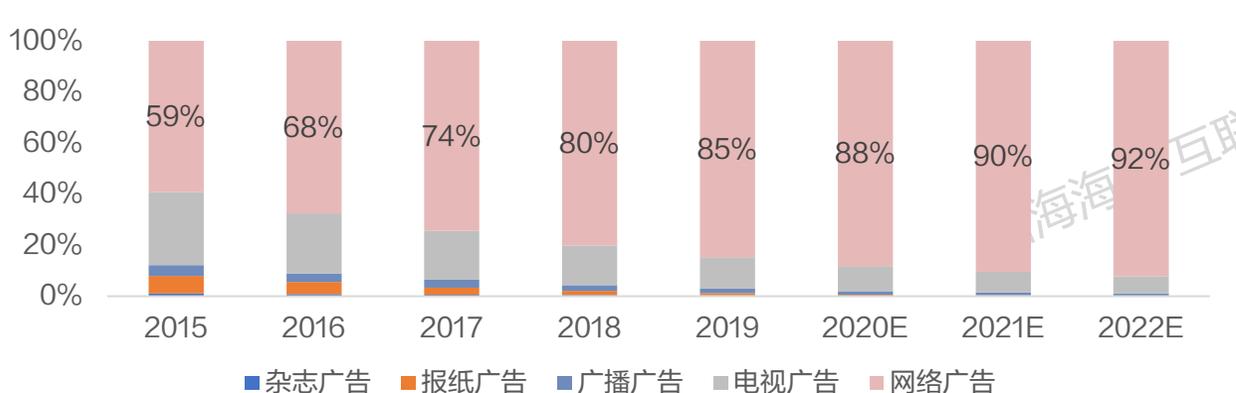
2017-2022年西欧地区广告支出（百万美元）



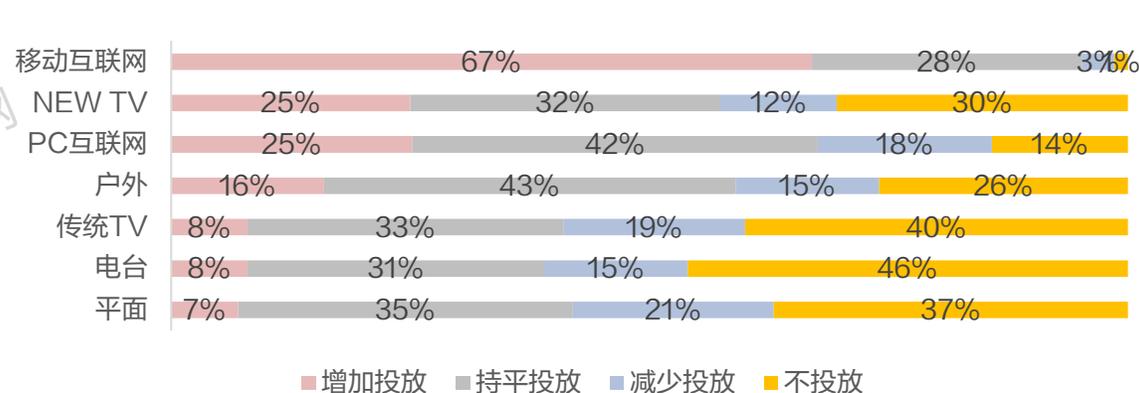
2017-2022年西欧地区广告支出媒体占比



2015-2022年中国五大媒体广告收入占比及预测



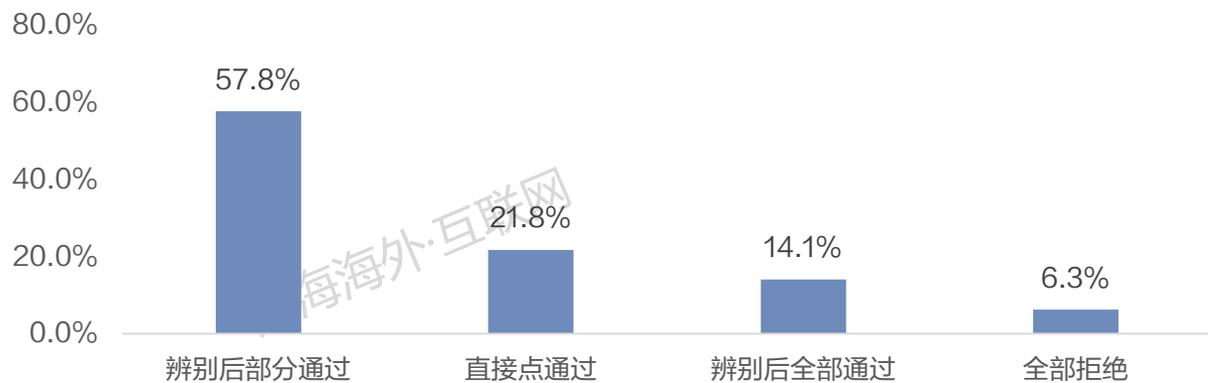
2021年广告主分媒介投放趋势



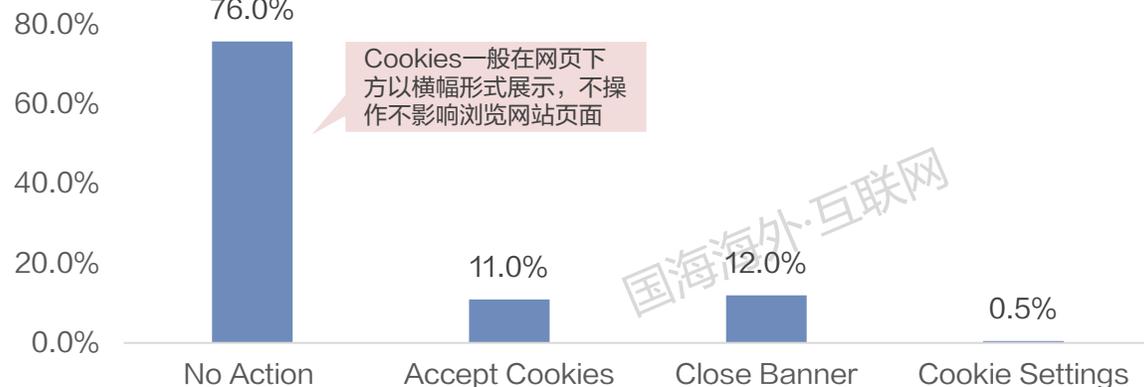
逻辑二：我国移动端流量占比高，我们推测移动端用户进入个性化推荐池比例更高

- 我们认为，欧盟GDPR推出后造成了网站CPM的下滑的原因是部分原本接受个性化定价的用户拒绝Cookies，从而无法对其进行个性化广告推送。
- 反观中国情况：（1）我国移动端流量占比较高，相对更为容易获得用户许可使用某些数据；（2）移动端高频场景下用户互动行为数据相比网页端规模更大。因此预计《个信法》的颁布不会造成像欧盟GDPR公布后CPM和页面访问量的明显下降。

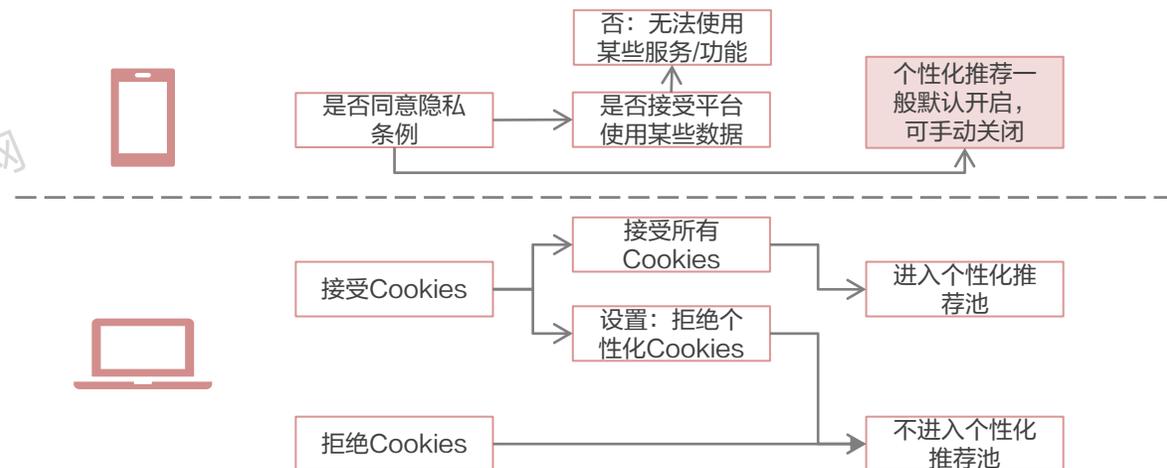
2020年中国手机网民对手机APP申请调用权限时的反应



欧盟GDPR生效后30天网民对网页Cookies接受情况



2020年中国手机网民应对APP调用权限失败而致使APP无法政策使用情况调查



逻辑三：大部分应用已在过去几年陆续建立起用户隐私政策体系，限制对用户信息过度收集

- 在国家法律法规的推动、全民对个人隐私信息的重视下，近年来各应用、互联网公司纷纷响应，根据国家政策法规和互联网技术的发展不断完善和补充隐私条款与配套体系，以保障用户隐私信息安全。2021年10月，为保护用户隐私、进一步落实国家法律法规的要求，腾讯方面发布公告将于近期成立“个人信息保护外部监督委员会”，并公开招募委员会成员。

条款更新完善快

以覆盖人们生活广、安装量超过1亿次的即时通讯类App为例，其应用端均在1年间有更新隐私条款。

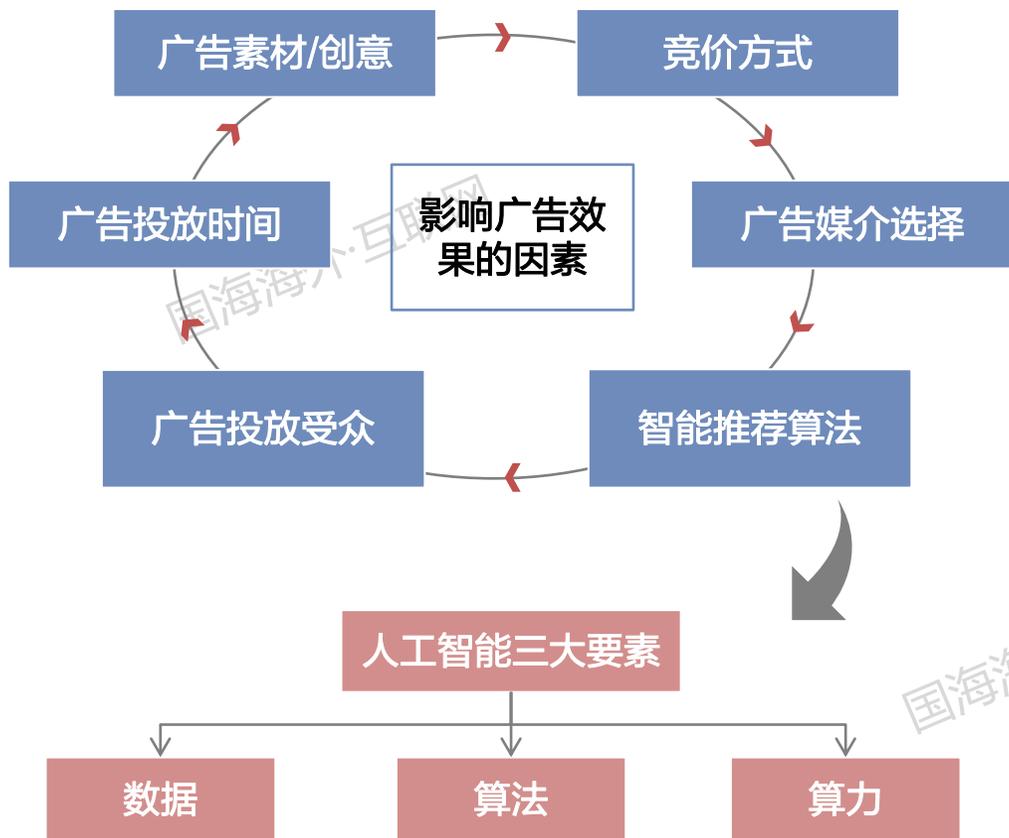
App名称	下载安装量 (亿次)	安全得分 (满分100分)	新版隐私协议生效时间
微博	99.1	84	2021年8月6日
QQ	98.4	93	2021年4月6日
微信	87.2	92	2021年8月25日
小红书	20.7	92	2021年4月29日
MOMO	15.8	83	2021年7月28日
探探	9.0	92	2021年8月31日
知乎	6.7	94	2021年1月20日
QQ空间	4.8	92	2021年8月23日
连信	3.6	87	2021年8月9日
最右	3.1	94	2021年7月20日
Soul	2.7	87	2021年9月6日
皮皮虾	2.4	87	2020年11月9日
伊对	2.1	93	2020年10月20日
TT语音	1.6	91	2021年9月2日
企鹅电竞	1.1	93	2021年6月21日
微博极速版	1.1	86	2020年12月5日

2017年，包括京东、携程、淘宝、腾讯微信、支付宝等在内的10家企业则联合签署了个人信息保护倡议书，就**尊重用户知情权、遵守用户授权、保障用户信息安全**等向全社会发出倡议。随后，互联网行业公司对自身用户隐私信息条款及框架**不断进行调整完善**。

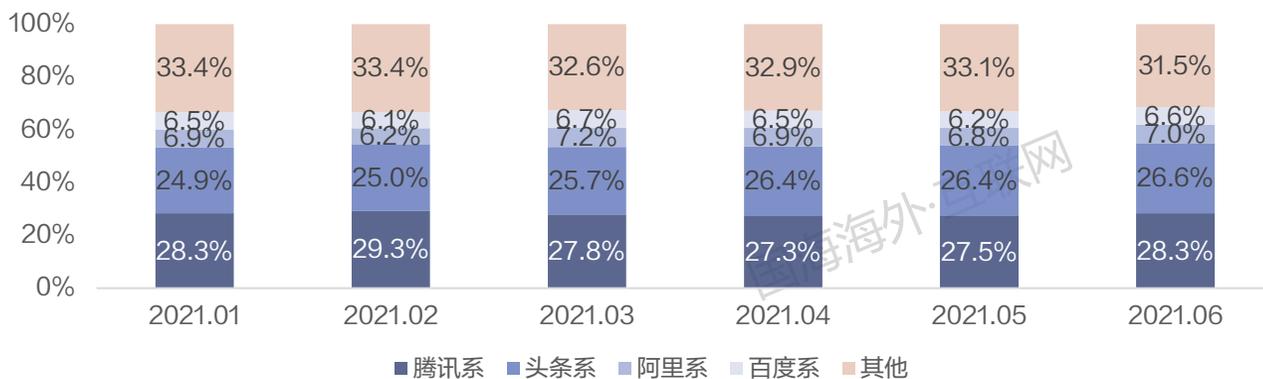


逻辑四：头部广告技术平台供给能力强，资源丰富，优势可能进一步强化

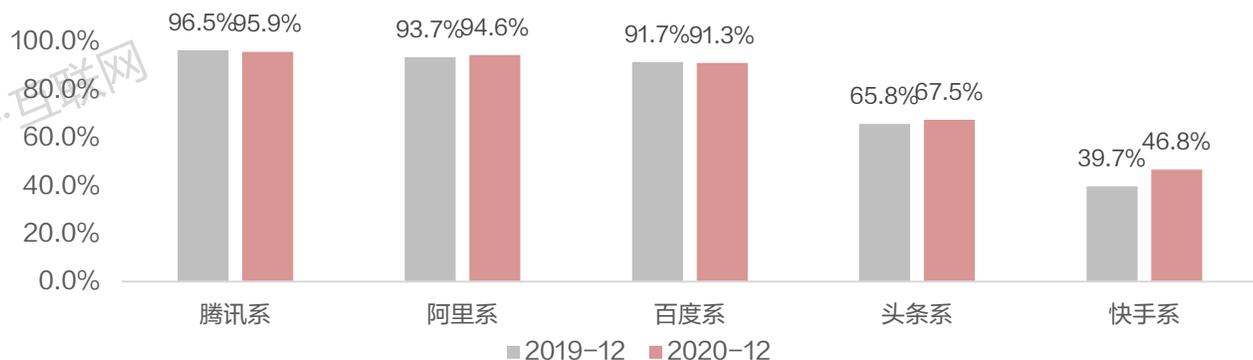
- 头部平台的竞争优势主要体现在两个方面：（1）影响广告的因素很多，针对用户特征进行个性化推送只是其中一个方面，综合投放效果受到因素共同影响，即使个性化定位受到影响，也可以通过改善其他投放策略来提升最终投放效果。（2）人工智能有三大要素：数据、算法和算力。数据量越大、算法越好，人工智能计算能力越强、精准度越高。头部平台拥有大量用户群体，积累了多维度高质量的用户数据，在计算样本的数据量上具有明显优势。（3）头部平台资源丰富，能够更加及时、高效地应对合规要求，广告主可能倾向于将预算更多分配给大平台。



BAT&头条系APP用户使用时长占比变化



移动互联网巨头在移动大盘用户规模渗透率变化情况



算法背后的推荐逻辑：部分维度可能在个信法下受到影响

算法		原理	业务应用	优点	缺点
基于社交关系		基于社交网络比如相互认识的人、单向关注、共同关注某个标签，计算用户之间的相似度进行推荐	微信视频号好友点赞推荐、裂变	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 增加信任度 ✓ 解决冷启动问题 	<ul style="list-style-type: none"> • 精准度相对较低 • 容易触及用户隐私边界
基于用户属性		计算用户之间的相似度，比如年龄、性别等基础特征，把用户A喜欢的推荐给用户B	lookalike放大人群	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 不依赖用户行为 ✓ 不存在冷启动问题 	<ul style="list-style-type: none"> • 精准度相对较低
基于用户历史偏好数据	基于用户内容喜好相似度	基于用户的历史偏好的数据，计算用户之间的相似度，将相似用户喜欢的物品相互推荐。它的基本假设是，喜欢类似物品的用户可能有相同或者相似的口味和偏好	猜你喜欢、购买此物品的用户还购买了	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 发现用户的潜在兴趣推荐个性化 ✓ 能处理更为复杂的场景 	<ul style="list-style-type: none"> • 冷启动问题 • 过于依赖用户历史偏好数据 • 初期推荐的质量较差
	基于用户物品喜好相似度	基于用户的历史偏好的数据，计算物品之间的相似度，根据用户历史偏好推荐相似物品			
基于热度		根据内容的互动数据，计算出时下热度最高的内容，推荐给用户	热榜、豆瓣榜单、微博实时热搜	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 从众心理应用 ✓ 解决冷启动问题 ✓ 提高新用户的留存率 ✓ 维持老用户的活跃度 	<ul style="list-style-type: none"> • 内容质量难以保证 • 无法满足个性化需求
基于内容标签		根据内容的属性特征打对应的标签，将同一标签下的不同物品推荐给用户	豆瓣同类型电影推荐、社交平台根据用户喜好 标签推荐相似用户	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 解决冷启动问题 ✓ 新内容也能被推荐 	<ul style="list-style-type: none"> • 内容质量依赖于标签的准确性 • 内容标签缺少用户的反馈
基于关联规则		从历史数据中挖掘关联规则，根据内容与内容的相关性进行推荐	电商平台给购买足球鞋的用户推荐足球	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 转化率高 ✓ 发现用户的新兴趣点 	<ul style="list-style-type: none"> • 冷启动问题 • 热门项目过度推荐
基于情境感知		基于用户在进入系统时所处的时间、地点、日期、心情等情境进行推荐	外卖平台根据时间推荐食物、电商平台根据季节推荐衣物	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 实时性 ✓ 时间多样性 	<ul style="list-style-type: none"> • 推荐范围比较窄 • 多维度情境计算复杂

短视频为代表的平台用户每天产生的行为数据仍较多

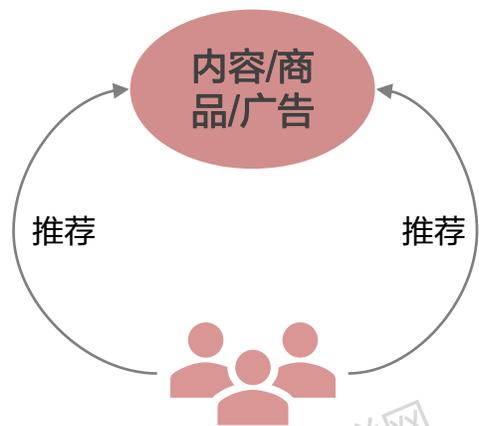
广告容量=f(用户规模, 人均使用时长, 广告加载率, ...)

单位时间信息流广告推送效率=f(单位时间浏览信息流个数, 用户互动频率, 广告加载率, 智能化推荐效率, ...)

平台类型	应用	人均单日使用时长(分钟)	信息流内容消耗时长占比	情景假设	用户观看单个内容平均时长(分钟)	单人每日可能浏览内容数量
短视频	抖音	99	75%	情景1	0.25	296
			80%	情景2	0.35	226
			85%	情景3	0.45	187
	快手	96	70%	情景1	0.25	270
			75%	情景2	0.35	206
			80%	情景3	0.45	171
长视频	爱奇艺 (暂不考虑短视频模块)	70	/	情景1	25	3
				情景2	45	2
				情景3	65	1
中视频	哔哩哔哩	/	/	21Q2财报数据计算		27
	西瓜视频	89	80%	情景1	5	14
			85%	情景2	8	9
			90%	情景3	10	8
	社交/社区	微信(朋友圈)	83	25%	情景1	0.2
30%				情景2	0.3	83
35%				情景3	0.4	73
微博		48	/	情景1	0.5	95
				情景2	1	48
				情景3	1.5	32
小红书		46	/	情景1	0.5	92
				情景2	1	46
				情景3	1.5	31
新闻资讯	今日头条	81	/	情景1	2	41
				情景2	3	27
				情景3	4	20

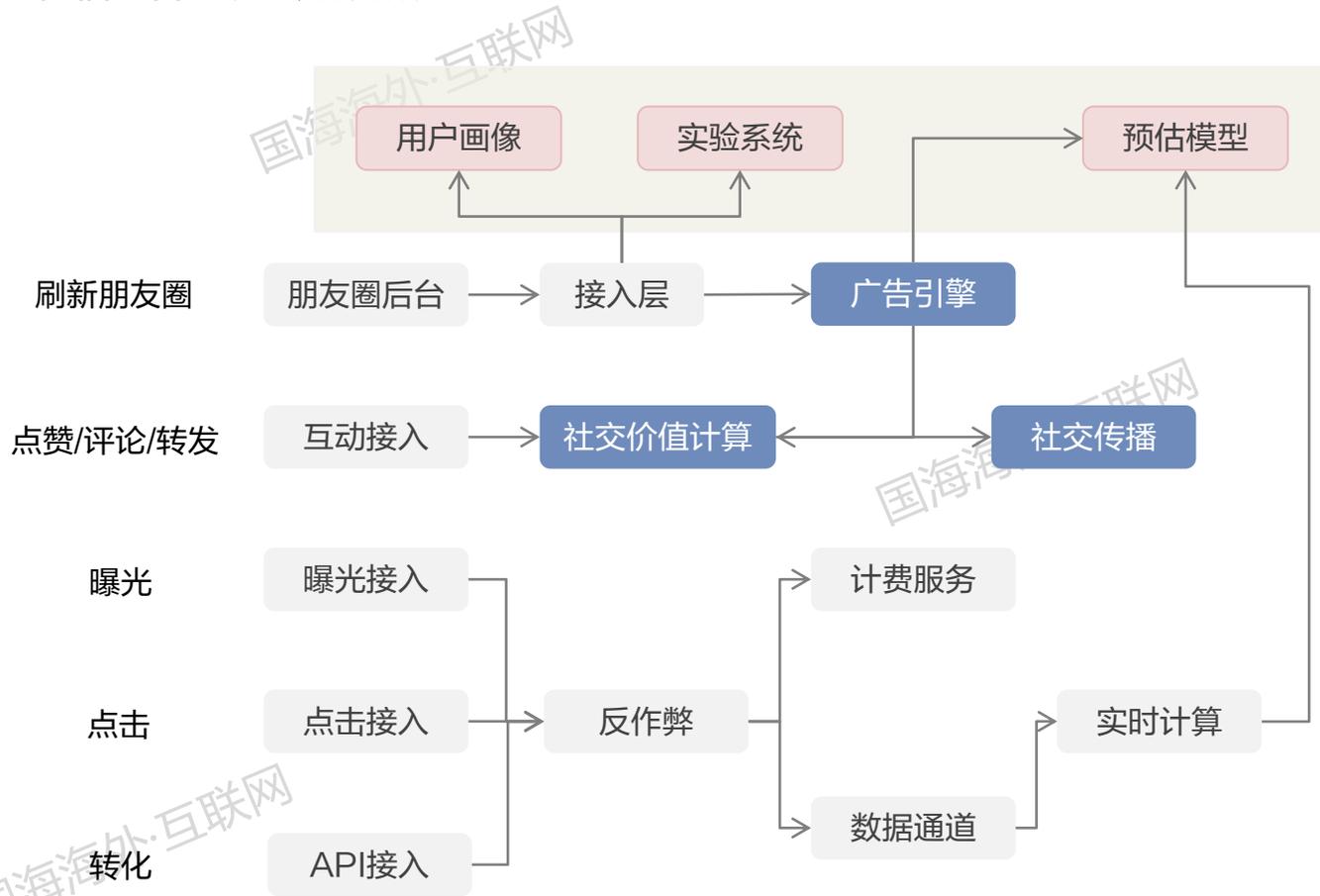
	点赞	评论	转发	收藏	搜索	投币	弹幕
抖音	✓	✓	✓	✓	✓		
快手	✓	✓	✓	✓	✓		
爱奇艺		✓	✓	✓			✓
B站	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
西瓜视频	✓	✓	✓	✓	✓		✓
微信朋友圈	✓	✓		✓	✓		
微博	✓	✓	✓	✓	✓		✓
小红书	✓	✓	✓	✓	✓		
今日头条	✓	✓	✓	✓	✓		

备注: ①人均单日使用时长为2021年4月数据(Questmobile); ②信息流内容消耗时长占比及用户观看单个内容的平均时长为假设; ③单人每日可能浏览内容数量=人均单日时长*信息流内容消耗时长占比(如有)/用户观看单个内容平均时长; ④根据B站财报显示, 21Q2日均视频播放量达17亿次, DAU6270万, 由此可计算单人每日可能浏览内容数量=日均视频播放量/DAU



- 社交、交易场景下，对用户进行广告推荐可能会触及用户较为敏感的信息（好友关系、购买记录等），长期来看，基于较为敏感个人信息在广告推荐中的应用可能受到一定限制，因此我们认为虽然短期可能不会造成明显影响，但长期可能会影响相关平台的广告增速上限。

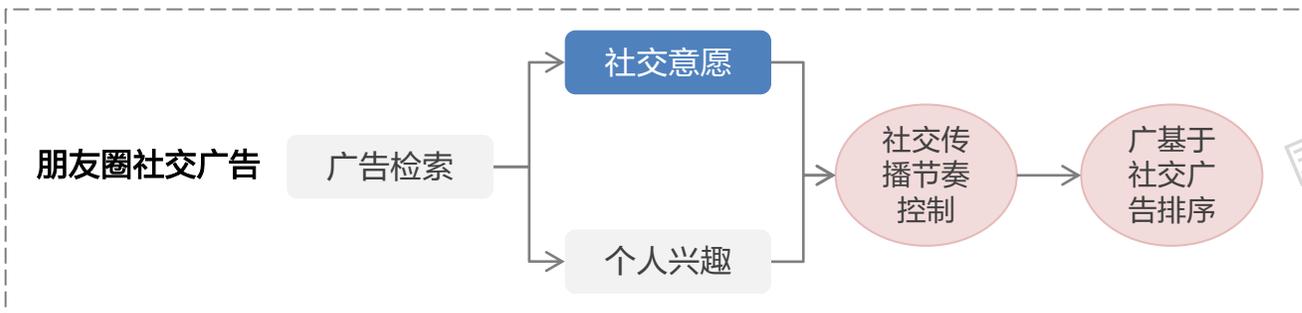
微信广告系统业务数据流



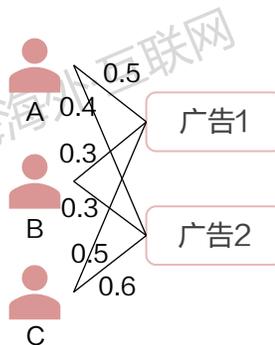
当用户刷朋友圈时，朋友圈后台会将请求发送到广告引擎，广告引擎根据自身的算法和其他数据模块综合计算给出一条合适的广告。引擎算法中会调用社交传播控制模块，在广告排序之前，先根据社交传播过程动态选定人群，同时社交行为还会进入到专门的社交扩散模块进行计算，供引擎使用。

社交广告中，基于关系链的社交意愿及社交影响力被加入排序公式

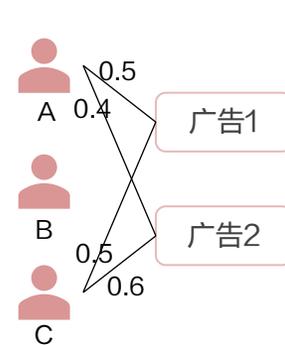
基于社交场景的广告推荐过程



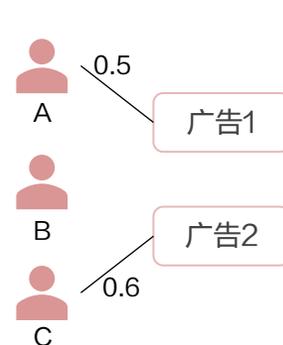
1、社交意愿计算



2、社交传播节奏控制



3、基于社交的排序



在朋友圈的社交广告中，不仅要根据用户点击兴趣推荐，还需要考虑用户对广告的社交意愿。

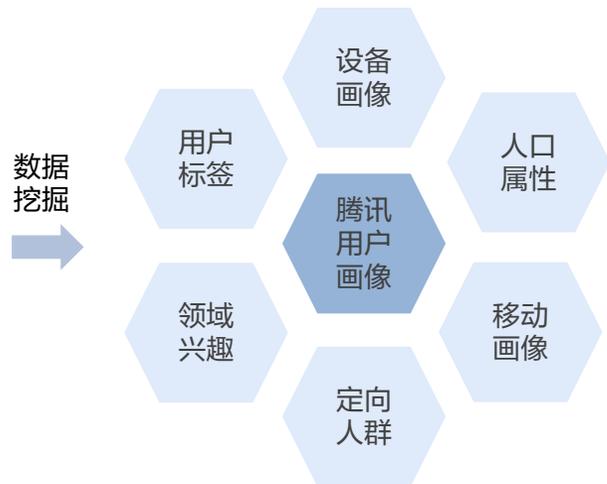
- 第一阶段：社交意愿计算阶段。**假设此刻有三个用户A、B、C同时访问朋友圈，有两个广告在线，计算该三个用户对这两个广告两两社交互动意愿；
- 第二阶段：社交传播节奏控制。**广告选人阶段，那么根据分数计算，发现用户B对两个广告交互分数最低，因此无法收到这两个广告。但这只代表计算当下，随着传播范围的扩散，如果B受到越来越多的好友的影响，用户B在之后的某个时刻还是可能收到广告的。
- 第三阶段：基于社交的排序阶段。**此时用户已经被分配了他可以收到的广告列表，然后再把社交意愿分加入到排序公式之中，选择最合适的广告推送到用户。用户的社交意愿除了受个人主动的互动兴趣外，还受好友（尤其是特定好友）的影响，通过计算两个好友之间的影响力，广告实现进一步扩散通知。



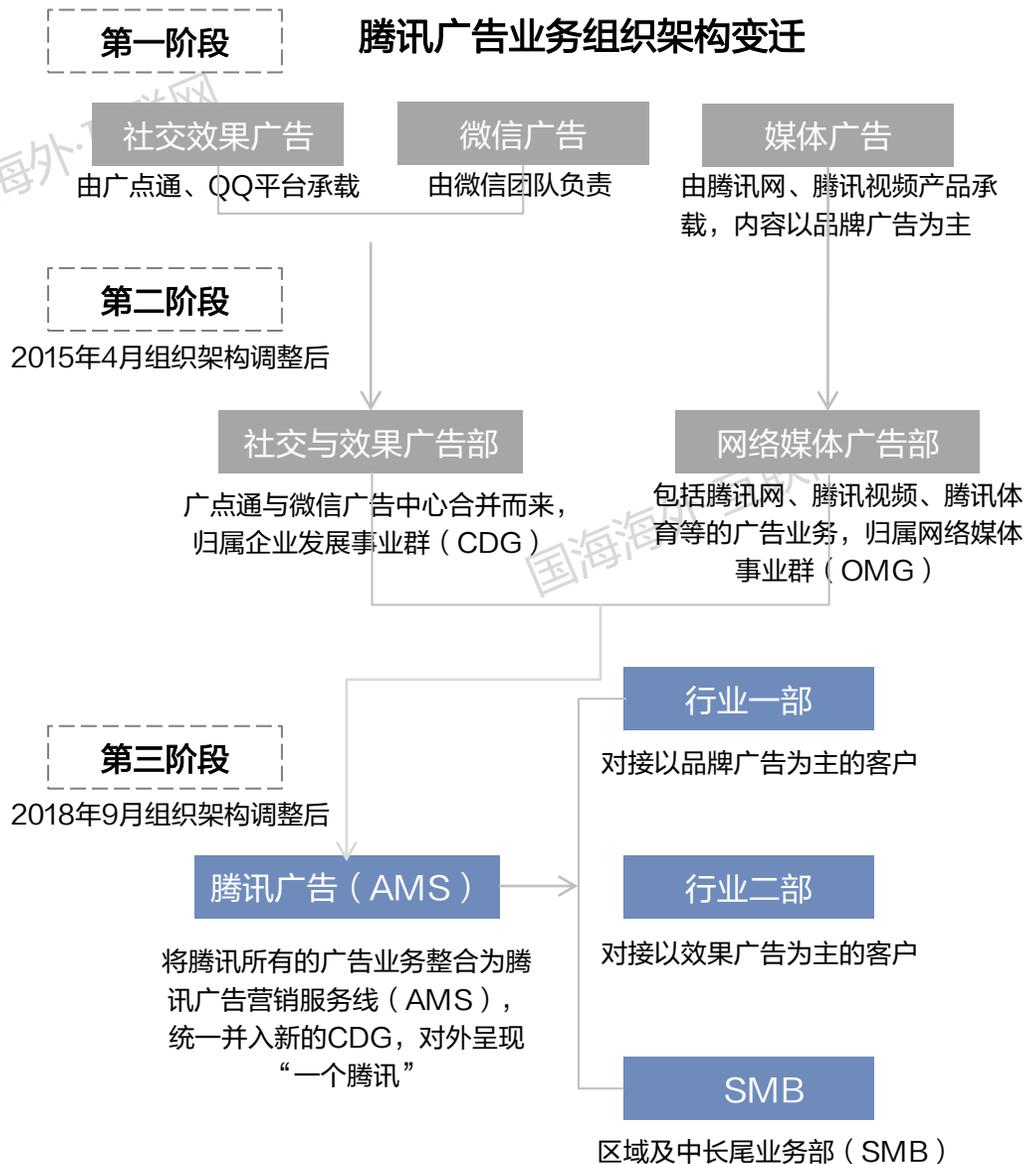
微信广告系统用户画像体系

- 采集腾讯内外产品的行为日志
- 打通公司内外、线上线下、多设备、多账号数据

社交平台	QQ、微信、空间、相册、朋友圈、公众账号
游戏平台	端游、手游、页游200款以上
广告平台	广点通、品牌广告、视频广告
媒体平台	音乐、视频、资讯
基础平台	浏览器、应用宝、地图、开放平台、腾讯分析
电商生活	小程序电商



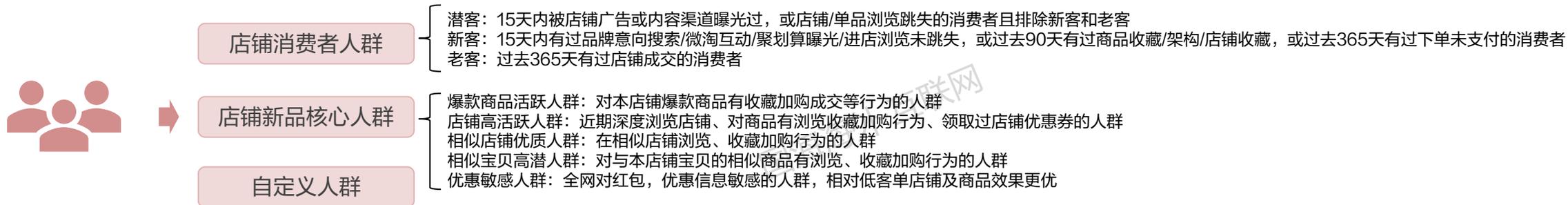
目前相关政策和法律尚未对互联网公司体系内数据是否可以跨应用使用做明确要求或规定。由于腾讯体系内生态多元，维度丰富，若微信广告底层数据互通，能够采集用户在腾讯系内其他应用行为信息，仍能够获取较为丰富的数据日志来进行个性化推荐。



交易类平台中的信息流广告个性化投放用户画像颗粒度可能下降

阿里广告交易平台阿里妈妈产品矩阵

产品类型	产品功能	产品业务	覆盖资源位
搜索类产品	通过搜索关键词强化商品曝光能力，提升商品成长效率	直通车 品销宝	手淘搜索结果页每隔5或10个宝贝有1个带“HOT”标的展示位 搜索结果页第一坑位、搜索页的“品牌官网”
信息流产品	通过在信息流内挖掘潜在消费者，助力店铺沉淀消费者资产	超级推荐	猜你喜欢(首页/购物车/支付成功页)、微淘关注热门、有好货、直播广场精选
展示类产品	通过展示类资源对定向人群的曝光触达，提升商品的营销效能	超级钻展	手淘首页焦点展示图、动态信息流位、高德、支付宝、优酷、今日头条等
		Uni Desk	抖音广告展示，可以直接跳转至天猫，无需落地页
		全域星	优酷贴片及暂停资源、其中暂停资源VIP会员可见
		品牌特秀	手淘首页焦点展示第一坑位、有好货第四坑位、手机天猫焦点图2
		超级推送	手淘官方消息推送、无需打开手淘即可主动发送手淘消息触达消费者
		超级开屏	阿里生态开屏矩阵及全网优质开屏（该功能暂时下线）
		超级通告	阿里生态纯移动端资源为淘宝直播间引流
互动产品	通过消费者与品牌的强互动机制，提升品牌消费者运营效率	超级公众屏	数字化分众线下流量入口：地理位置圈楼、商圈圈楼、区域门店圈楼
		超级互动城	芭芭农场、金币庄园、省钱消消消、淘宝人生四大核心互动场景
		超级直播	直播间全屏上下切、淘宝首页直播Tab页
合作推广	国内领先的电商生态联盟，全场景流量覆盖和强竞争力商业供给	淘宝客/淘宝联盟	覆盖全网流量渠道、导购媒体、社交私域、内容、线下零售等场景



智能定向	系统实时根据您的访客兴趣与人口属性、宝贝属性等维度, 智能匹配高转化的人群投放	系统利用多种算法帮助广告主形成专有的优质人群包, 不需要广告主进行任何定向标签的设定, 同时也会根据投放的效果数据对人群包进行迭代优化
宝贝行为人群	对指定宝贝或相似宝贝感兴趣的人群	<p>A.喜欢相似宝贝_精准人群: 圈选近期及实时与指定宝贝功能、风格、单价等属性相似的宝贝, 对其感兴趣的人群</p> <p>B.喜欢相似宝贝_广泛兴趣人: 群圈选近期及实时与指定宝贝关联、同类目或跨类目的宝贝, 对其感兴趣的人群。</p>
店铺行为人群	对本店铺或相似店铺有潜在兴趣的人群	<p>A.喜欢相似店铺的人群: 圈选店铺规模、主营类目、商品风格、访客属性等相似的店铺, 对其感兴趣的人群</p> <p>B.喜欢我的店铺人群: 近期及实时对本店铺有浏览、搜索、收藏、加入购物车、购买等行为的人群</p> <p>C.店铺收藏加购人群: 近期及实时对本店铺宝贝有收藏、加入购物车等行为的人群</p> <p>D.领取优惠券的人群: 领取本店铺发放的优惠券, 且未使用优惠券进行消费的人群</p> <p>E.已购买人群: 近期在店铺有成交行为的活跃客户</p>
关键词兴趣人群	近期内浏览过或搜索过含该关键词宝贝的人群	系统推荐与单元所选宝贝相关性较高的宝贝关键词, 并匹配出购买意向较强的人群进行投放, 近30天搜索过含该关键词或浏览过含该关键词宝贝的人群

在监管严格情况下，阿里达摩盘中部分用户数据标签可能受到影响

阿里“达摩盘”数据管理合作平台标签体系



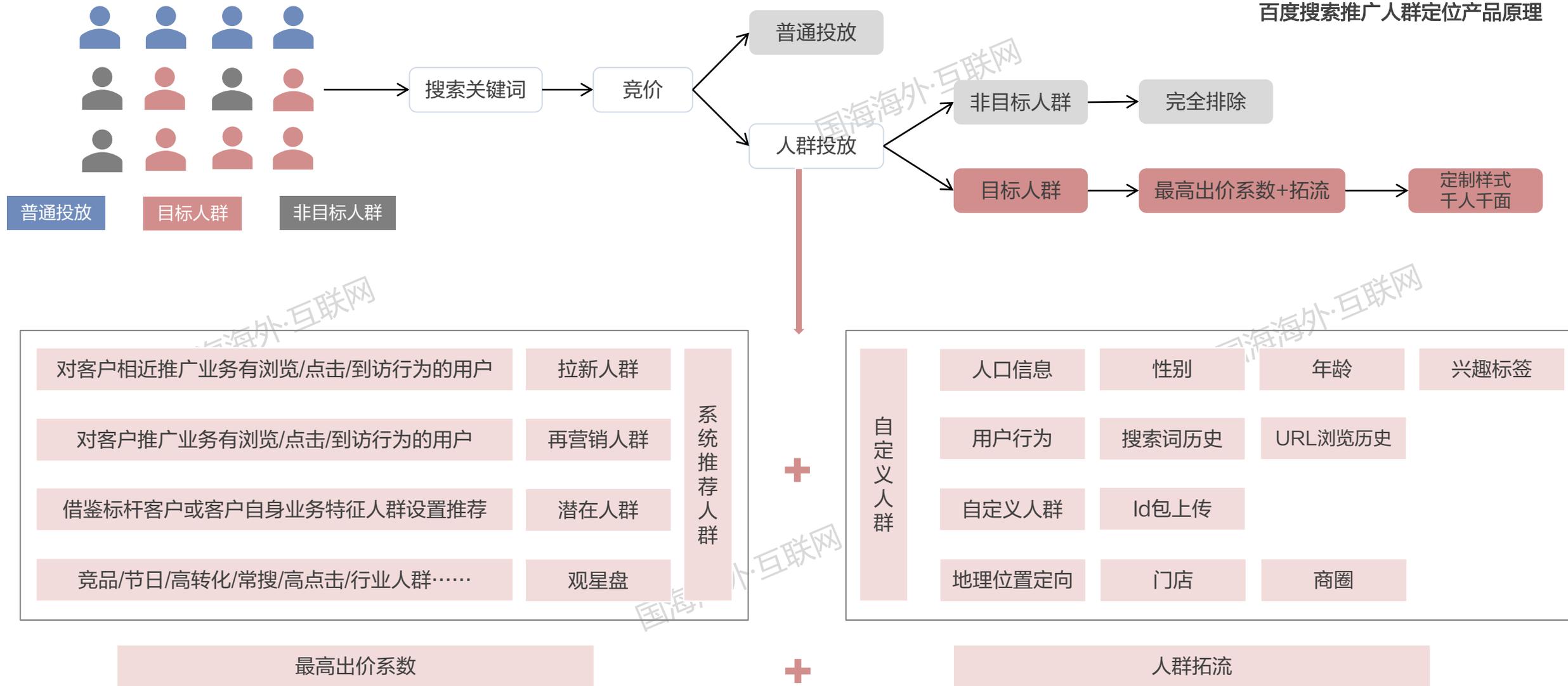
达摩盘是阿里妈妈基于商业化场景打造的数据管理合作平台，拥有消费行为、兴趣偏好、地理位置等众多数据标签。目前达摩盘已拥有公域、私域维度标签上千个，覆盖基础属性、渠道、行业、媒体等众多领域，店铺私域也将直播、会员等诸多场景囊括。

可以看到在用户特征标签中，很多子项目较容易引发用户隐私问题。我们在监管最严格情况下，此类标签中部分用户数据将无法使用，导致用户画像颗粒度下降。

标签分类	标签名称	计算方式
基础特征	用户性别	根据用户全网行为综合得出。
	用户年龄	根据用户全网行为综合得出。
	用户体重	用户在淘宝、天猫、聚划算等平台购物和互动时填写的体重信息，单位：千克。
	用户身高	用户在淘宝、天猫、聚划算等平台购物和互动时填写的身高信息，单位：厘米。
亲缘关系	宝宝性别	有娃用户的宝宝性别，根据用户在淘宝母婴等频道的相关行为等综合得出。
	宝宝年龄	根据用户注册信息及最近180天在淘宝母婴类目下相关行为等综合得出。
位置信息	用户常驻区域	近180天内用户使用频率最高的收货地址所处的城市所在的区域。
	用户所在城市	近180天内使用频率最高的收货地址所在的省份和城市。
	用户城市等级	近180天内用户使用频率最高的收货地址所处的城市，按照通用的城市等级进行1-6线城市划分。
	用户小区档次	基于用户收货地址等得出的用户所在小区，并对小区进行分档。房价大于城市均值1.5倍的小区属于高档，介于均值与均值的1.5倍之间的小区属于中档，其余为低档。房价来源于垂直网站的公开数据。
社会特征	天气特征	来自于中央气象局发布的天气信息所对应区域的用户。
	用户职业	根据用户在淘宝天猫的互动行为综合计算得出。
	用户学历	根据用户在淘宝天猫的互动行为综合计算得出。
	人生阶段	根据用户在淘宝天猫的互动行为综合计算得出。
消费特征	信用等级	淘宝买家的信用等级。
	购物决策导向	通过近180天用户在淘宝的互动行为和购买商品的属性信息，进行决策倾向性分类和打分，并按照打分结果进行从高到低5个等级排序。
	用户活跃度	根据用户的淘气值等级进行的活跃度划分。本标签中的超级会员和apass会员仅指淘气值达到1000分和2500分以上的会员，会员等级需要会员自己激活，apass会员是由平台邀请产生。
	消费力分级	基于用户在大淘宝的浏览、搜索、购买等行为，综合计算出用户的消费能力水平，并划分为5个等级，等级越高表明消费能力越强。
	消费额分层	近一年用户在淘宝天猫的月均支付金额，细分为5个区间。
	消费频次分层	近一年用户在淘宝天猫的月均订单笔数，细分为5个区间。
长期兴趣	消费时段偏好	近30天，用户逛淘宝天猫停留时间最久的时间段。
	运动兴趣	根据手淘上不同场景下的行为，从风格/人生阶段/购买力/兴趣偏好等多角度抽象出与运动兴趣相关的特征人群，如户外运动控。
	美食兴趣	根据手淘上不同场景下的行为，从风格/人生阶段/购买力/兴趣偏好等多角度抽象出与美食兴趣相关的特征人群，如轻食主义。
	文娱兴趣	根据近60天用户在优酷土豆等媒体的观看行为综合计算出用户的文娱风格偏好。
	内容兴趣	用户最近30天对不同形式内容的浏览偏好。
	科技数码兴趣	根据手淘上不同场景下的行为，从风格/人生阶段/购买力/兴趣偏好等多角度抽象出与科技兴趣相关的特征人群，如电脑发烧友。
旅游兴趣	旅游兴趣	根据用户2013年5月至今在淘宝网（PC+无线数据）各种景点类型的购买门票次数推算用户景点类型偏好。

我们预计个信法对搜索平台影响较小，可能会在广告市场竞争中受益

百度搜索推广人群定位产品原理



海外研究小组介绍

陈梦竹，南开大学本科&硕士，5年证券从业经验，现任国海证券海外研究团队首席，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，1年证券从业经验，现任国海证券海外互联网分析师，主要覆盖内容&社交互联网方向。

分析师承诺

陈梦竹，本人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本人的研究观点。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R3，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，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 · 海外研究小组

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

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