

## 海外周报 (2021.11.01-2021.11.07)

证券研究报告

2021年11月08日

## 本周进入 Q3 业绩密集披露期，美联储 taper 靴子落地

本周(2021年11月1日至11月7日,下同)恒指-2.00%,道琼斯工业指数+1.42%,标普500指数+2.00%,纳斯达克指+3.05%。本周恒生科技指数-1.56%,中证中国互联网50指数-1.96%。本周港股通净买入约6.40亿元,上周净卖出约9.08亿元。

## ➤ 《个人信息保护法》正式施行，短期内广告收入或受小幅冲击

《个人信息保护法》11月1日起施行。我们认为，互联网企业存在三方面潜在影响：1)“最小必要”原则下，用户信息收集范围减小、难度提升，将会一定程度降低企业的画像能力；2)部分用户选择关闭个性化推荐，对此类型用户的内容和广告推荐精准度下降，但对于同意授权的用户而言，推荐精准度或有所提升；3)向第三方提供信息时需要单独请求，委托处理时对受托人监督，由此广告主、平台、第三方之间的数据传输面临压力。值得注意的是，预计功能更加广泛、用户粘性高、使用时长更长的大中型互联网平台更容易获得用户信任，以上三方面影响均小于小型平台。整体而言，参考 GDPR 实施后的情况，我们预计互联网企业短期内广告收入可能面临小幅冲击，中长期仍有待关注，重点关注后续配套细则落地情况。

## ➤ 监管动态：工信部通报 38 款 App 过度收集用户信息等问题，医美行业监管持续加强

1)中国正式提出申请加入《数字经济伙伴关系协定》(DEPA)；2)易纲行长表示将会进一步完善金融领域个人信息保护的法律制度；3)工信部通报小红书等38款app超范围索取权限、过度收集用户个人信息等问题；4)市场监管总局规范“双十一”网络促销；5)市监总局重点打击制造“容貌焦虑”等九种情形，6月以来行业监管持续加强；6)阿里、腾讯、百度等共同发起反垄断合规管理规则。

## ➤ 行业/公司动态：Q3 广告市场增速放缓，字节跳动组织架构调整，腾讯首次公布芯片进展和分布式云战略

1)QM发布2021秋季大报告：预计Q3中国互联网广告市场规模同比增速放缓至9.5%(Q2增速为19.6%)。2)来自中国的EDG战队获得英雄联盟S11全球总决赛冠军，央视新闻微博第一时间发文祝贺。3)字节跳动组织架构调整，实行业务线BU化，成立六个业务板块，今日头条、西瓜视频、搜索、百科以及国内垂直服务业务并入抖音，六板块相关负责人均向CEO汇报。4)腾讯首次披露了芯片相关进展，首次正式对外公布分布式云战略，同时发布行业首家全域治理的云原生操作系统一遨驰Orca。未来三年计划投入超过200亿资源，培育超过1000家年收入突破1000万的伙伴企业。5)Meta宣布将停止在其平台上使用面部识别功能，将删除超过10亿人的面部扫描数据，但该限制并不适用于“元宇宙”产品。6)谷歌表示准备遵从韩国最近通过的新法，在其韩国安卓应用商店中为第三方开发者提供替代支付系统的选项。

## ➤ 21Q3 业绩跟踪：11/8-11/14，TME、贝壳、腾讯、拼多多将公布 Q3 业绩

截止11/7,彭博预期：1)预计TME 21Q3收入同比+3%，调整后净利润同比-51%；2)预计贝壳 21Q3收入约155亿元，调整后净亏损约-2.7亿元。3)预计腾讯 21Q3收入同比+16%，调整后净利润同比+1%。4)预计拼多多 21Q3收入同比+85%，调整后净亏损约2亿元。

## 投资建议：

Taper靴子落地，英国央行维持利率不变，加息预期受打击，美债收益率下跌。《个人信息保护法》正式施行，预计互联网企业用户画像能力、个性化推荐能力、与第三方数据交互能力将受结构性影响，短期内互联网广告收入或受小幅冲击，中长期影响有待观察。央视新闻祝贺英雄联盟S11EDG夺冠，或带动短期游戏板块风险偏好提升，持续关注版号审批、内容治理、消费管控政策变化。中国科技互联网监管整体政策预期维持平稳，政治局积极表态数字经济健康发展，中长视角下科网中概估值处于低位。此外，长期关注大型平台在metaverse的布局。

中国科技企业，建议关注腾讯、美团、拼多多、阿里巴巴、网易、京东、快手、哔哩哔哩、京东健康、涂鸦。国外科技企业，继续关注数字化作为通缩力量、需求稳健的微软，长坡厚雪且三季度收入有望持续高增的Sea，及Roblox、Meta(Facebook改名)元宇宙进展、Unity、Square、Affirm。

风险提示：1、海外疫情控制不及预期；2、中美贸易摩擦；3、互联网监管趋严风险；4、流动性环境收紧超预期；5、海外市场竞争加剧。

## 作者

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

王梦恺 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521030002  
wangmengkai@tfzq.com

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

李泽宇 分析师  
SAC执业证书编号：S1110520110002  
lizeyu@tfzq.com

曹睿 联系人  
caorui@tfzq.com

## 1. 周观点：

本周（2021年11月1日至11月7日，下同）恒指-2.00%，道琼斯工业指数+1.42%，标普500指数+2.00%，纳斯达克指+3.05%。本周恒生科技指数-1.56%，中证中国互联网50指数-1.96%。

### ➤ 宏观环境：Taper靴子落地，英国央行维持利率不变，加息预期受打击，美债收益率下跌

美联储宣布开始削减购债，从11月开始每月减少购买100亿美元美国国债和50亿美元抵押贷款支持证券，鲍威尔称会对加息保持耐心，但必要时将对通胀采取行动。英国央行维持利率不变，打击英美央行加息预期，美债收益率大幅下行。本周1Y/10Y中国国债收益率分别-2BP/-8BP，1Y/10Y美国国债收益率分别-1BP/-10BP，7%，美元指数+0.1%。

### 《个人信息保护法》正式施行，预计互联网企业用户画像能力、个性化推荐能力、与第三方数据交互能力将主要受到结构性影响，短期内广告收入或受小幅冲击，中长期影响有待观察

《个人信息保护法》11月1日起施行。《个人信息保护法》以规范个人信息处理活动为核心，明确了个人信息的内涵、法规域外监管效力、“最小必要+知情同意”的核心原则、敏感个人信息的认定和保护规则、个人信息跨境提供的规则、个人的七项权利、个人信息处理者的九项义务、以及一般违法/严重情形的法律责任。

条款中明确：1) 通过自动化决策方式向个人进行信息推送、商业营销，应提供不针对其个人特征的选项或提供便捷的拒绝方式；2) 处理生物识别、医疗健康、金融账户、行踪轨迹等敏感个人信息，应取得个人的单独同意；3) 向其他个人信息处理者提供信息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。

整体来看，我国《个人信息保护法》框架与欧盟的GDPR相似，同意机制方面均以“opt-in”模式为核心，规则范式方面均采用合规清单思路，责任机制相对加州的CCPA更加严格。同时，我国《个人信息保护法》确立了以网信部门为核心的多头监管思路，在数据安全领域，进一步加强了监管部门的作用。

NBER基于OTA数据的实证研究报告显示，GDPR实施后，Cookie总数减少12.5%，而剩余未拒绝授权的消费者数据可追踪性提升了8%。广告总点击量下降了13.5%，由此导致广告收入短期收缩，而后广告价格持续增长（平均价格提升12%）带动了收入恢复。报告认为，广告平均价格增长而非下降，部分来自于消费者数据可追踪性提升（转化率提升）。

Samuel et al. (2021) 的研究显示 GDPR 实施后，样本中，用户平均拒绝授权比例约4.1%-15.4%，电商网站用户拒绝授权比例约5.2%-17.7%（电商网站中小型网站的用户拒绝授权比例相对较高）；欧盟用户网站页面访问量平均下降了11.7%，网站的电商收入平均下降了13.3%。Christian et al. (2020) 的研究显示以及，GDPR的出台，使得提供更广泛服务的大型企业大幅度受益。

对于《个人信息保护法》而言，我们认为，互联网企业存在三方面潜在影响：1) “最小必要”原则下，用户信息收集范围减小、难度提升，将会一定程度降低企业的画像能力；2) 部分用户选择关闭个性化推荐，对此类型用户的内容和广告推荐精准度下降，但对于同意授权的用户而言，推荐精准度或有所提升；3) 向第三方提供信息时需要单独请求，委托处理时对受托人监督，由此广告主、平台、第三方之间的数据传输面临压力。值得注意的是，我们认为，功能更加广泛、用户粘性高、使用时间长的大中型互联网平台更容易获得用户信任，以上三方面影响均小于小型平台。整体而言，参考GDPR实施后的情况，我们预计互联网企业短期内广告收入可能面临小幅冲击，中长期仍有待关注，重点关注后续配套细则落地情况。

- **监管动态:** 1) 中国正式提出申请加入《数字经济伙伴关系协定》(DEPA); 2) 易纲行长表示将会进一步完善金融领域个人信息保护的法律制度; 3) 工信部通报小红书等 38 款 app 超范围索取权限、过度收集用户个人信息等问题; 4) 市场监管总局规范“双十一”网络促销; 5) 市监总局重点打击制造“容貌焦虑”等九种情形, 6 月以来行业监管持续加强; 6) 阿里、腾讯、百度等共同发起反垄断合规管理规则。
- **行业/公司动态:** 1) QM 2021 秋季大报告: 预计 Q3 中国互联网广告市场规模同比增速放缓至 9.5% (Q2 增速为 19.6%)。2) 来自中国的 EDG 战队获得英雄联盟 S11 全球总决赛冠军, 央视新闻微博第一时间发文祝贺。3) 字节跳动组织架构调整, 实行业务线 BU 化, 成立六个业务板块, 今日头条、西瓜视频、搜索、百科以及国内垂直服务业务并入抖音, 六板块相关负责人均向 CEO 汇报。4) 腾讯首次披露了芯片相关进展, 首次正式对外公布分布式云战略, 同时发布行业首家全域治理的云原生操作系统——遨驰 Orca。未来三年计划投入超过 200 亿资源, 培育超过 1000 家年收入突破 1000 万的伙伴企业。5) Meta 宣布将停止在其平台上使用面部识别功能, 将删除超过 10 亿人的面部扫描数据, 但该限制并不适用于“元宇宙”产品。6) 谷歌表示准备遵从韩国最近通过的新法, 在其韩国安卓应用商店中为第三方开发者提供替代支付系统的选项。
- **2021Q3 业绩跟踪: 11/8-11/14, TME、贝壳、腾讯、拼多多将公布 Q3 业绩。截止 11 月 7 日, 彭博预期: 1) 预计 TME 21Q3 收入同比+3%, 调整后净利润同比-51%; 2) 预计贝壳 21Q3 收入约 155 亿元, 调整后净亏损约-2.7 亿元。3) 预计腾讯 21Q3 收入同比+16%, 调整后净利润同比+1%。4) 预计拼多多 21Q3 收入同比+85%, 调整后净亏损约 2 亿元。**

**投资建议:** Taper 靴子落地, 英国央行维持利率不变, 加息预期受打击, 美债收益率下跌。《个人信息保护法》正式施行, 预计互联网企业用户画像能力、个性化推荐能力、与第三方数据交互能力将主要受到结构性影响, 短期内互联网广告收入或受小幅冲击, 中长期影响有待观察。央视新闻祝贺英雄联盟 S11EDG 夺冠, 或带动短期游戏板块风险偏好提升, 持续关注版号审批、内容治理、消费管控政策变化。中国科技互联网监管整体政策预期维持平稳, 政治局积极表态数字经济健康发展, 中长视角下科网中概估值处于低位。此外, 长期关注大型平台在 metaverse 的布局。

中国科技企业, 建议关注腾讯、美团、拼多多、阿里巴巴、网易、京东、快手、哔哩哔哩、京东健康、涂鸦。国外科技企业, 继续关注数字化作为通缩力量、需求稳健的微软, 长坡厚雪且三季度收入有望持续高增的 Sea, 及 Roblox、Meta (Facebook 改名) 元宇宙进展、Unity、Square、Affirm

**风险提示:** 1、海外疫情控制不及预期; 2、中美贸易摩擦; 3、互联网监管趋严风险; 4、流动性环境收紧超预期; 5、海外市场竞争加剧。

## 2. 公司财报与新闻

### 2.1. 公司财报

表 1: 本周重点公司财报

公司名称	财报时间	财报信息摘要
Airbnb	2021.11.5	Airbnb 发布 2021 财年第三季度财报, Q3 营收为 22.37 亿美元, YOY+67%; 净利润为 8.34 亿美元, YOY+280%。
Uber	2021.11.4	Uber 发布 2021 财年第三季度财报, Q3 营收为 48.45 亿美元, YOY+72%; 净亏损为 24.24 亿美元, 与前一年同期净亏损 10.89 亿美元相比扩大 123%。

联想集团	2021.11.4	联想集团发布 2021/2022 第二季度财报, Q2 营收为 178.69 亿美元, YOY+23%; 净利润为 5.12 亿美元, YOY+65%; 毛利润为 30.06 亿美元, YOY+33%。
SQUARE	2021.11.4	SQUARE 发布 2021 年第三季度财报, Q3 营收为 38.45 亿美元, YOY+27%; 毛利润为 11.33 亿美元, YOY+43%。按业务部分划分, 比特币营收为 18.16 亿美元, YOY+11%; 交易营收为 12.97 亿美元, YOY+40%; 订阅和服务营收为 6.95 亿美元, YOY+55%; 硬件营收为 0.37 亿美元, YOY+36%。

资料来源: Wind、天风证券研究所

## 2.2. 本周重要公司部分新闻

表 2: 本周重点公司部分新闻

公司	时间	重要新闻信息	数据来源
英特尔	2021.11.1	上周, Raja Koduri 在 Twitter 上解释了英特尔打算停止对英特尔 Xe-HP 的关注, 并将该技术落实到更新的英特尔 Xe-HPG GPU 上。这是一个更新、更专注的生态系统, 他们对人工智能、游戏和基于视觉的云技术的发展有一个五年计划, 并有更高的优化和性能。	cnBeta
阿里巴巴	2021.11.1	阿里旗下盒马宣布正式入局咖啡市场, 推出自营品牌“盒马咖啡”, 依附于盒马鲜生开设线下门店。目前, “盒马咖啡”还处于局部测试阶段, 仅在云南昆明开设有“盒马咖啡”门店, 旗下饮品除美式咖啡、拿铁等经典系列之外, 还具有云南特色风味的咖啡系列。	艾媒网
百度	2021.11.1	11月1日, 百度今天发布全员信, 宣布罗戎(Julius)今天正式加盟百度, 任集团公司首席财务官(CFO), 全面领导百度财务体系管理工作, 向百度 CEO 李彦宏汇报。百度前任 CFO 余正钧将轮岗, 担任集团公司首席战略官(CSO)。	快科技
淘宝、天猫、京东、拼多多、苏宁、唯品会、抖音、快手、小红书、微博	2021.11.2	北京市消费者协会和河北省消费者权益保护委员会联合开展了直播带货消费体验调查活动。在 100 个直播带货体验样本中, 有 33 个涉嫌存在违法违规问题。(京东未出现问题, 拼多多占其中 13 个问题)	人民网
微软	2021.11.2	当地时间 11 月 2 日(周二), 微软 CEO 萨提亚·纳德拉(Satya Nadella)表示, 该公司打算通过一系列整合虚拟环境的新应用程序, 将数字世界和物理世界结合在一起。未来, Xbox 游戏平台也将加入到“元宇宙”中。	北京商报
迪士尼	2021.11.3	上海迪士尼乐园和迪士尼小镇 3 日起恢复运营	中国财经网
动视暴雪	2021.11.3	在加利福尼亚州政府对动视暴雪提起性骚扰诉讼后, Jen Oneal 在担任暴雪联合领导职务仅三个月后就卸任了。曾跟 Oneal 一起担任联合领导的前 Xbox 高管 Mike Ybarra 将成为工作室的唯一领导, 立即生效。	新浪财经
美团	2021.11.3	美团副总裁包塔 11 月 3 日在第十六届 21 世纪亚洲金融年会介绍, 美团上线数字人民币试点以来, 累计有超过 100 万用户开立数字人民币个人钱包, 并积极使用数字人民币绿色出行, 开立数字人民币个人钱包的用户选择绿色出行的频次比普通用户平均高出 8.14%。	中证网
网易, 百度, 腾讯, 快手	2021.11.3	网易百度腾讯快手抢注“元宇宙”商标 互联网大厂集体拥抱元宇宙。11 月 2 日, 网易(杭州)网络有限公司、广州网易计算机系统有限公司等多个网易关联公司申请注册“网易元宇宙”“雷火元宇宙”“伏羲元宇宙”等商标, 国际分类涉及广告销售、教育娱乐、网站服务等, 当前商标状态均为申请中。无独有偶, 近日百度也开始行动了, 百度在线网络技术(北京)有限公司申请注册“metaapp”商标, 国际分类涉及网站服务、科学仪器, 目前商标状态均为申请中。	长江商报

Netflix (奈飞)	2021.11.3	Netflix 今天宣布, 其 Netflix Games 功能现已上线, 登陆安卓平台, iOS 版即将上线。Netflix Games 采取订阅制收费模式, 没有广告和内购。订阅后, 用户可以通过专门的选项卡选择和下载游戏。目前 Netflix Games 已上线《怪奇物语: 1984》《Shooting Hoops》等多款游戏。	品玩
脸书 (现改名 Meta)	2021.11.3	Facebook 周二(2日)宣布, 该公司将关闭人脸识别系统, 并删除 10 亿人的扫描数据。报道介绍, Facebook 近期深陷丑闻, 内部文件外泄, 还有吹哨人指控该公司把营利置于安全之上, 指其网站和应用“危害儿童、制造分裂且削弱美国民主”。	联合早报
腾讯控股	2021.11.3	11月3日-4日, 2021 腾讯数字生态大会在武汉盛大举行, 大会聚焦数字技术与实体经济融合发展, 邀请到行业领袖、技术领军人物、经济学者等共同探讨数字经济发展趋势, 通过 40+场行业专场展现腾讯对于产业数字化的转型思考, 展示产业互联网的最佳实践成果。	凤凰网
谷歌 (ALPHABET)	2021.11.4	谷歌宣布将在韩国的 Android 应用商店中, 为开发者增加外部支付系统选项, 以遵守该国最近通过的新法律。(韩国国民大会今年夏末通过了一项新的法律, 强制要求移动设备应用商店运营商向外部支付处理商开放平台, 让用户自行选择支付方式。)	新浪科技
谷歌 (ALPHABET)	2021.11.4	谷歌和芝加哥商品交易所集团 (CME Group) 宣布, 双方已达成了一项为期 10 年的合作协议。根据该协议, 谷歌将帮助 CME 将其所有业务转移到云端。谷歌还对 CME 的可转换优先股 (无投票权) 进行了 10 亿美元的投资。	新浪科技
优步	2021.11.4	美国打车软件巨头优步已与特斯拉公司达成协议, 为其在伦敦的司机提供特斯拉的电动汽车。优步在其英国网站上发布的一份声明中表示, 该公司的“清洁空气计划”是帮助解决伦敦空气污染的一步, 目标是到 2025 年拥有一支全电动车队。	新浪财经
联想集团	2021.11.4	联想集团的财报分析会上, 董事长兼 CEO 杨元庆宣布, 在已拥有超 1 万人规模的研发团队的基础上, 未来三年联想集团还将在全球范围内面向社会和高校大规模招聘硬核科技人才 12000 人, 以全方位充实三级创新体系。”	新京报
特斯拉	2021.11.4	特斯拉 (中国) 官网显示, 11 月 1 日上线的融资租赁方案中, 0 首付选项已经取消, 最低首付调整为 10%。仅上线 3 天, 特斯拉 0 首付融资方案即出现变动。	财经网
英特尔	2021.11.4	11 月 4 日, 台湾威盛宣布, 公司及旗下全资子公司 Centaur Technology 与英特尔达成协议, Centaur Technology 部分员工将加入英特尔, 英特尔将支付 1.25 亿美元。	C114
美团	2021.11.5	11 月 5 日, 美团外卖首次公开了关于“订单分配”的算法规则。为优化骑手体验, 美团根据骑手反馈已推出“系统主动改派”“出餐后调度”等试点举措, 力图减少骑手配送压力。未来其也将加大技术研发投入, 继续优化订单分配机制。	北京日报
恒腾网络	2021.11.5	港交所文件显示, 中国恒大 11 月 4 日、11 月 5 日连续出售恒腾网络股票, 合计套现约 7.17 亿港元。减持后, 中国恒大持股比例下降至 22.98%, 位列第二大股东, 腾讯以 23.9% 的持股比例成第一大股东。	中国证券报
腾讯控股	2021.11.5	腾讯正式推出员工退休待遇。员工在腾讯就职期间达法定退休年龄退休时, 可同时享受公司为其提供的定制纪念品、长期服务感谢金、退休荣誉金三项福利。其中, 长期服务感谢金为 6 个月固定工资; 退休荣誉金提供“服务年限金”和“50% 的未解禁股票期权”两个方案, 员工可自由选择其一。	21 世纪经济报道
小米	2021.11.5	11 月 5 日, 小米推出环形冷泵散热技术, 将于 2022 年下半年量产落地。	财联社

实现两倍于 VC 的散热能力，是小米迄今最强的散热系统。

资料来源：cnBeta、艾媒网、快科技、人民网、北京商报、中国财经网、新浪财经、中证网、长江商报、品玩、联合早报、凤凰网、新浪科技、新京报、财经网、C114、北京日报、中国证券报、21 世纪经济报道、财联社、天风证券研究所

### 3. 港股及美股市场综述及估值变化

#### 3.1. 本周恒生指数-2.00%，纳斯达克指数+3.05%

本周（2021年11月1日至11月7日，下同）恒生指数收盘 24,870.51 点，-2.00%。本周道琼斯工业指数收盘 36,327.95 点，+1.42%；标普 500 指数收盘 4,697.53，+2.00%；纳斯达克指数收盘 15,971.59 点，+3.05%。

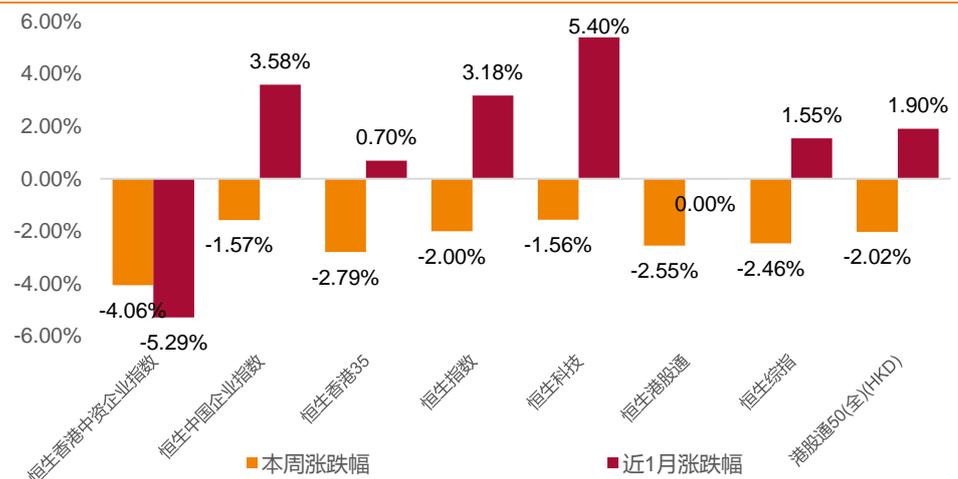
#### 香港市场：

图 1：恒生指数、恒生国企指数、恒生港股通指数走势（20191231 定基数 100）



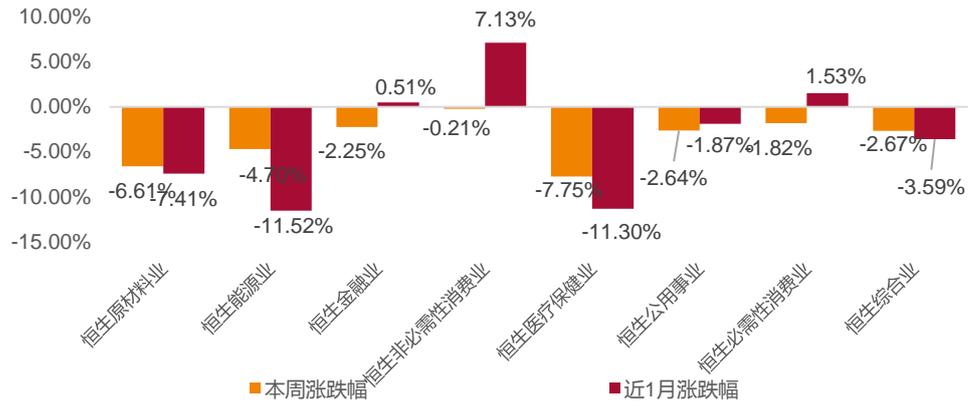
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：港股主要指数涨跌幅



资料来源：Wind、天风证券研究所

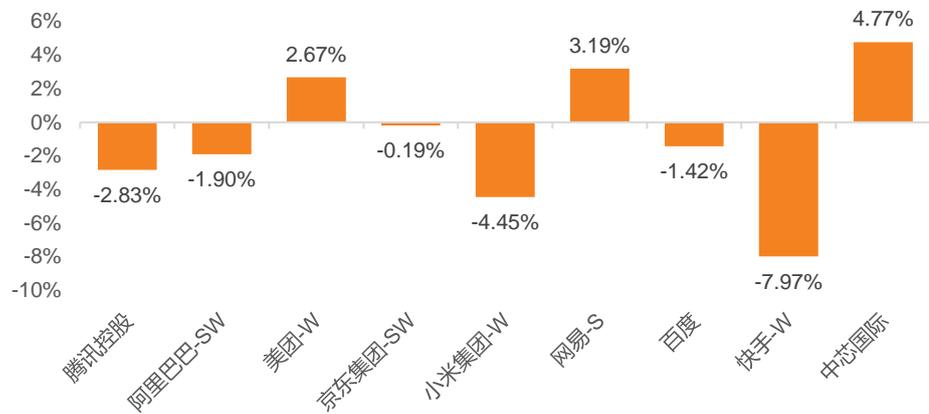
图 3：恒生综合行业指数涨跌幅



资料来源: Wind、天风证券研究所

本周部分科技股中腾讯-2.83%，阿里巴巴-1.90%，美团+2.67%，京东-0.19%，小米-4.45%，网易+3.19%，百度-1.42%，快手-7.97%，中芯国际+4.77%。

图 4: 港股科网股本周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

**美股市场:**

本周标普 500 价值股指数+1.62%，成长股指数+2.32%。标普 500 行业指数涨幅前三为非必需消费 (+4.99%)、信息技术 (+3.34%)、材料 (+3.19%)；涨幅后三为医疗 (-0.67%)、金融 (-0.63%)、公共事业 (0.43%)。

图 5: 道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数、美国中国股指数走势 (20191231 定基数 100)

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29141](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29141)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn