

全球行业背景下看中国宽带市场发展

持续发展潜力巨大，DSL 仍为主流

目前中国宽带用户数已经傲居全球第一，用户绝对增量也是全球第一。但增长率却不在前十之列，2008 年同比增长率仅有 26%，这表明我国宽带用户增长的高峰期已经过去了。然而从宽带渗透率指标上看，我国的宽带用户数占总人口的比重依旧较低，仍有较大的发展潜力。发达国家渗透率超过 30%，而中国仅有 6%。受人口基数庞大，经济发展水平所限，渗透率的提升需要一定时间。同比增长迅速回落期也已经过去。目前同比增长率维持小幅下降格局。所以我们的判断是，中国在未来 3 年内，宽带用户数依旧将维持一定增长，增速基本维持在 20% 附近。

随着 IPTV、网络游戏等高带宽业务的应用，用户对接入带宽的需求将进一步增加，现有的以 DSL 为主的宽带接入方式已经逐渐很难满足用户对高带宽、双向传输能力以及安全性等方面的要求。FTTH 将是未来“最后一公里”的主体应用形式。光进铜退可以在宽带接入模式上以光纤取代铜缆，加快传输速度和数据流量，同时又降低网络建设成本。

但我们认为，DSL 在未来 3 年内仍将是用户增长的主要来源，预测将占总增量的 70% 以上。中国运营商 2008 年启动“光纤到楼”主要是运营商的主动选择，而不是最终用户需求推动。IPTV 等业务短期内难以大规模启动，P2P 视频等业务采用互联网免费模式，用户短期内是没有愿意为之付费的需求。运营商是出于行业竞争和降成本等原因，在 08 年启动“光纤到楼”，并且采用 EPON 标准进行建设。在短期缺乏需求支持的环境下，FTTx 短期内还无法成为主流标准。

推荐
(维持)

2009 年 4 月 16 日

招商證券(香港)研究部

周伟佳

(86-755) 8734445

zhouwj@cmschina.com.cn

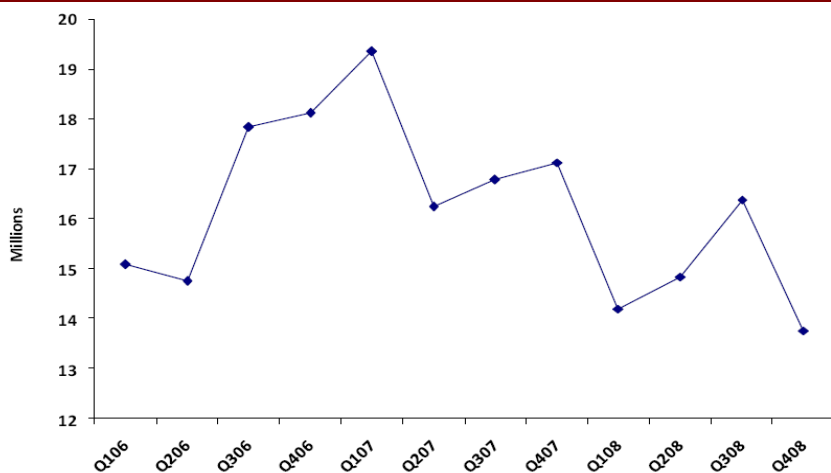
2008 年全球宽带市场分析

根据 PT 公司公布的数据,截至 2008 年年底,全球宽带用户达 4.1 亿户,宽带用户增长速度持续下跌,2008 年第四季度仅增长了 13.8 百万户。宽带渗透率达 7.1%,同比上升 1 个百分点。

从地域上看,西欧占据最大的市场份额,达 25.73%,东南亚紧随其后,达 22.76%,北美占 21.53%。北美和西欧的渗透率最高,分别为 26.8% 和 26.5%。东南亚较低,仅有 3.5%。

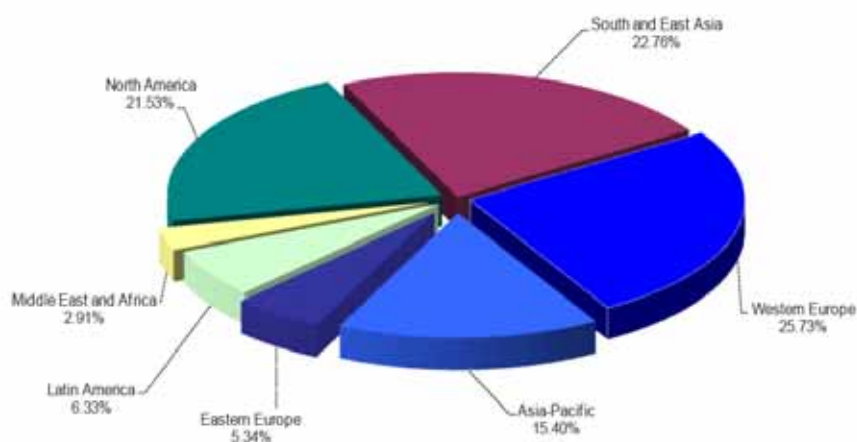
中国在 2008 年第四季度净增用户 243 万户,中国当期新增用户占东南亚地区的 74%,全球的 17.6%。中国电信当期新增宽带用户数是全球最多的,超过 2 百万户。

表：2006-2008 全球宽带用户增数



资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

图：2008 年分地区市场份额

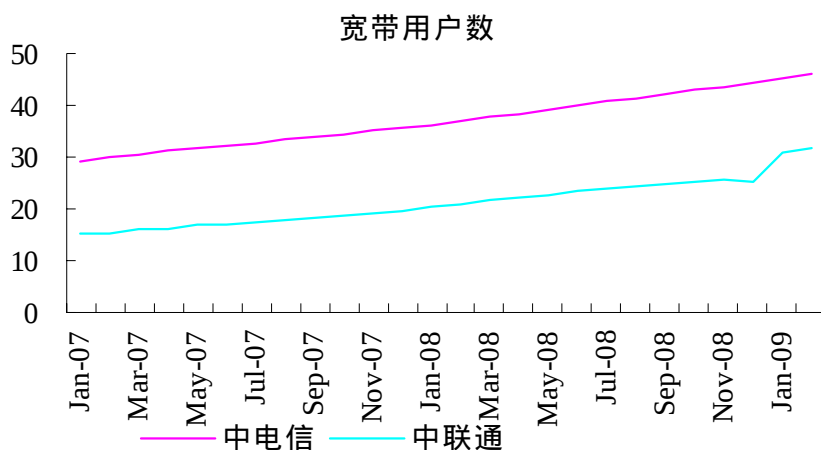


资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

请务必阅读正文之后的免责条款部分

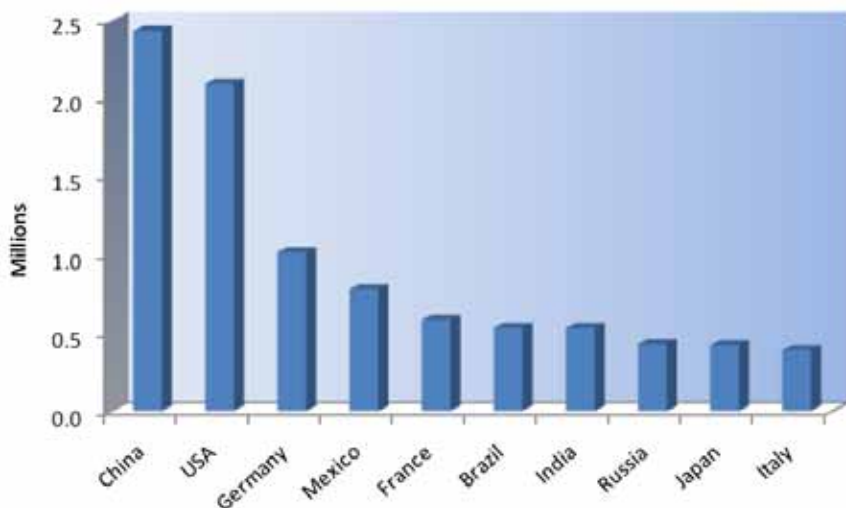
中国在用户总数和增量两个指标上都是全球第一，但渗透率指标上却远远落后于全球平均水平，约 6.4%。从全年同比增长率上看，中国增速也被排除在前十之外。增长最快的国家是印度尼西亚，同比增长 195%。

图：中电信与中联通宽带用户数



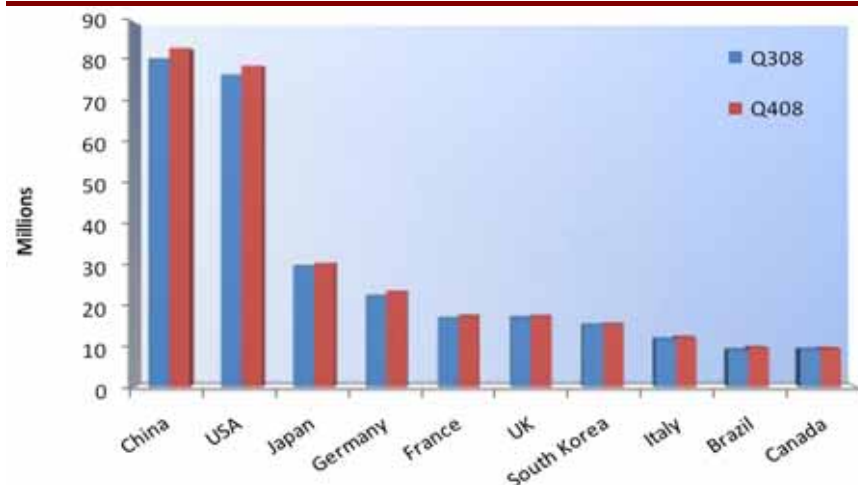
资料来源：公司资料，招商证券（香港）

图：2008 年 4 季度用户增数



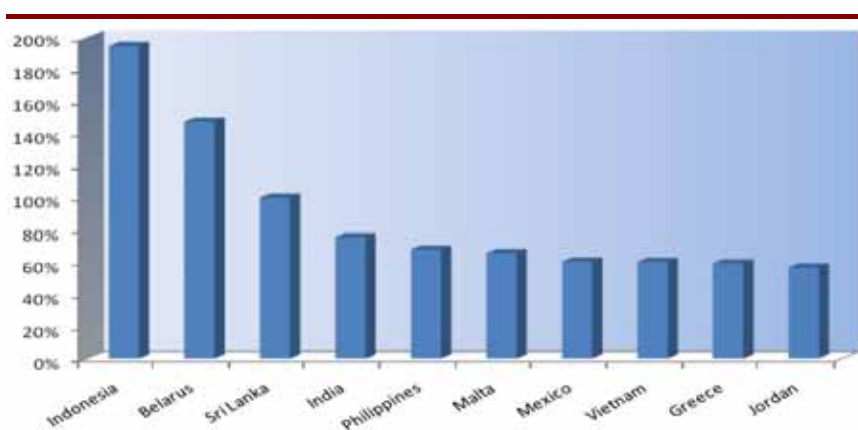
资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

图：2008 年后 2 季全球宽带用户数



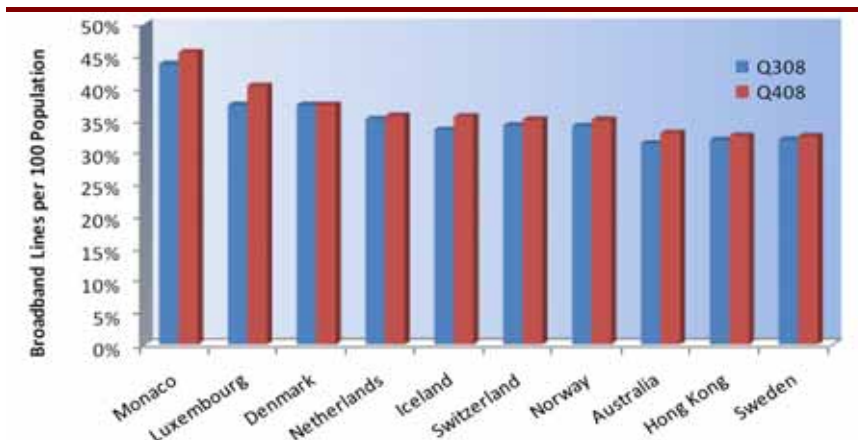
资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

图：年度用户增长率前 10 名



资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

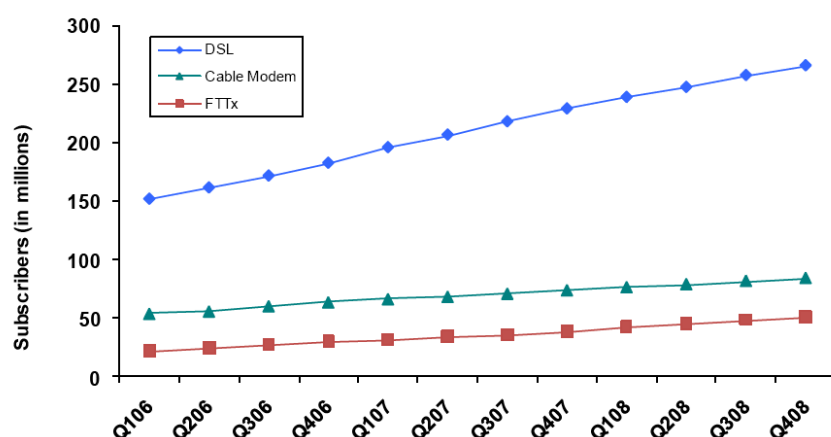
图：全球宽带渗透率前 10 位



资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

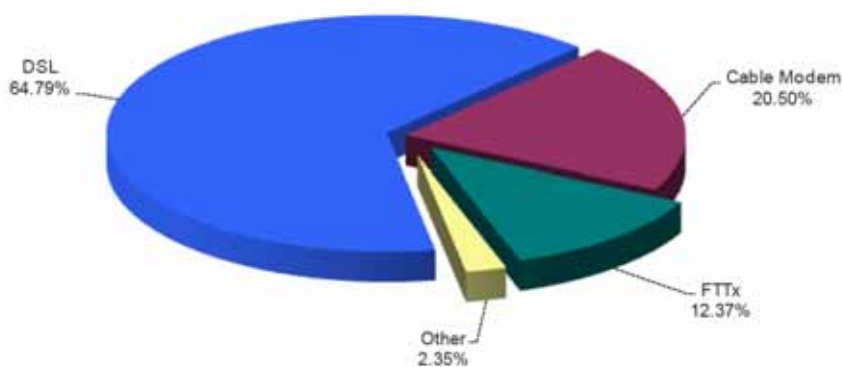
截至 2008 年年底 DSL 用户占宽带用户的 64.8%，共 2.7 亿户。使用 CABLE MODEM 的占 21%，8422 万户；使用 FTTx 的占 12.4%，5081 万户。2008 年第四季度，FTTx 用户数增长最快，环比增长 4.9%，DSL 增长 3.2%，CABLE MODEM 增长 3.0%。

图：2006-2008 全球三种宽带用户数



资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

图：2008 年 4 季度三种宽带用户占比



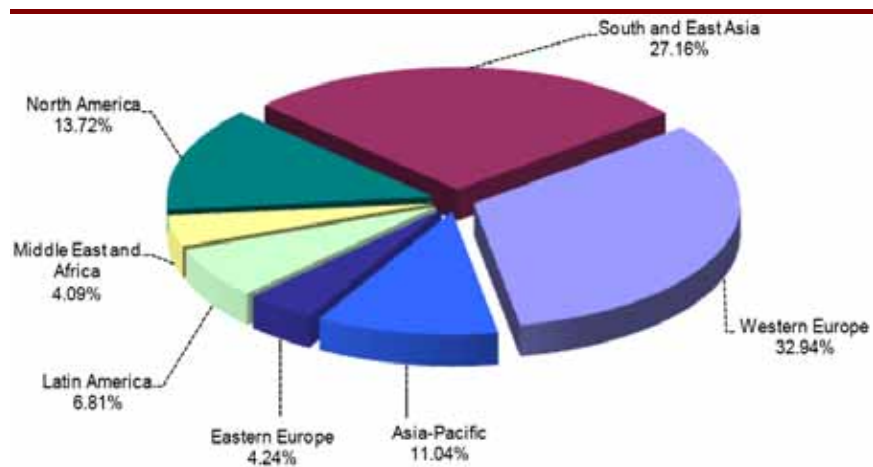
资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

DSL 用户量最多的是西欧，共 8768 万户，占全球用户的 33%，东南亚用户数 7230 万户，占 27%。中国用户数 6425 万户，是 DSL 用户数最多的国家，约占全球的 24%。香港 DSL 用户数 137 万户。DSL 用户在亚太地区出现环比负增长，台湾减少 4%，南韩 3.8%，日本 2.9%。拉美和东欧环比都有大幅增长。东南亚地区也有 4% 的环比增长。

CABLE MODEM 用户数最多的地区是北美，占全球市场的 53.4%。美国拥有 3985 万户用户。同样拉美和东欧环比都有大幅增长。

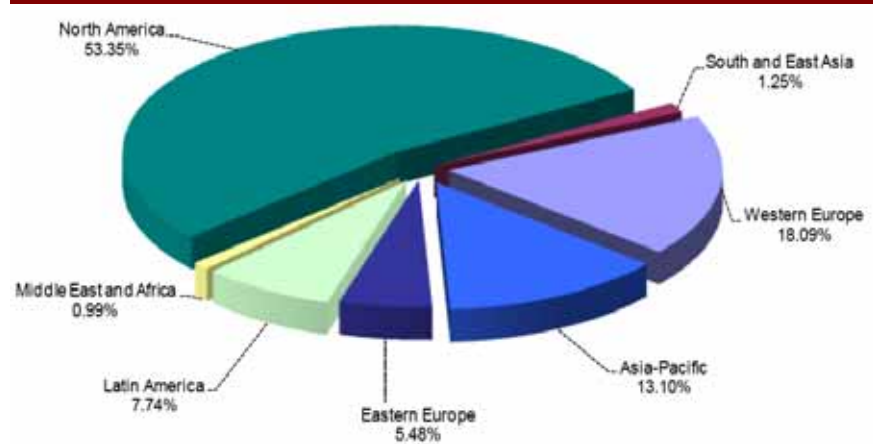
FTTx 用户集中在亚洲。中国拥有约 1900 万户用户，日本 1440 万户，南韩 670 万户，台湾 110 万户。西欧和北美的环比增长速度最快，分别为 19.6%和 11.9%。东南亚地区的增速仅为 1.87%。

图：DSL 分地区市场份额



资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

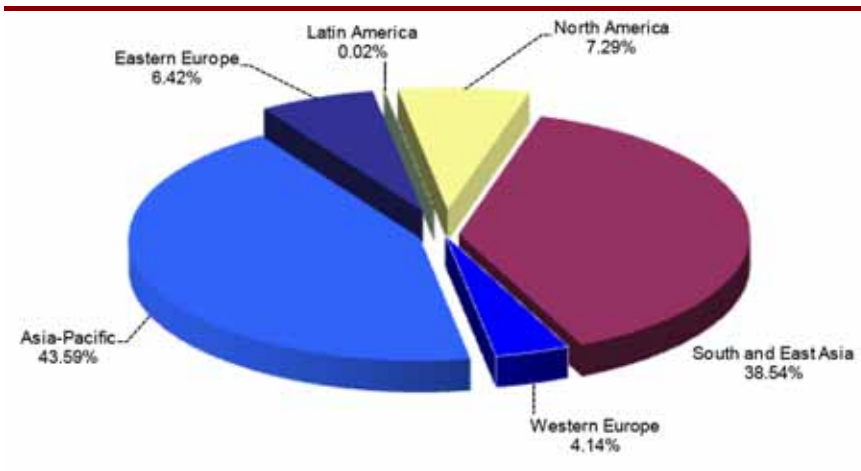
图：cable modem 分地区市场份额



资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

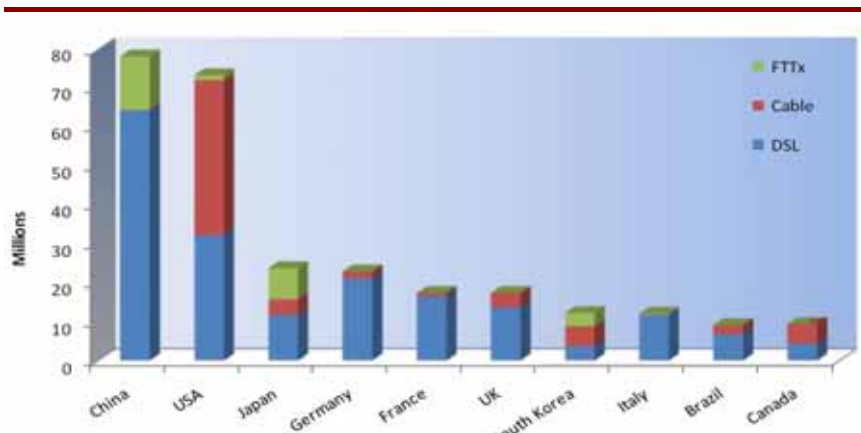
在全球宽带用户数最多的 10 个国家中，DSL 是最流行的技术，FTTx 仅占 9%的份额。中国 FTTx 用户占本国市场的 22.8%，但以 FTTb 为主。

图：FTTX 分地区市场份额



资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

图：全球用户数前十位国家分技术用户数



资料来源：PT 公司，招商证券（香港）

图：应用带宽需求

业务名称	下行带宽	上行带宽	2010年高端用户需求		2010年普通用户需求	
HDTV	6~10Mb/s	—	2路	下行带宽 25~30Mb/s	1路HDTV 或 1-2路SDTV	下行带宽 8~12Mb/s
SDTV	1.5~3Mb/s	—				
在线游戏	256kb/s	256kb/s	√		√	
视频通信	124k~2Mb/s	256k~2Mb/s	√		√	
VoIP	80kb/s	80kb/s	√		√	
Internet	2~6Mb/s	—	√		√	

资料来源：烽火通信资料，招商证券（香港）

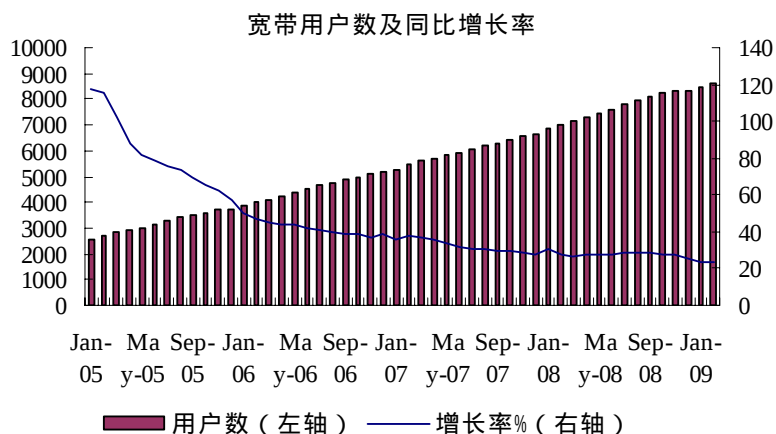
中国宽带市场展望

目前中国宽带用户数已经傲居全球第一，用户绝对增量也是全球第一。但增长率却不在前十之列，2008 年同比增长率仅有 26%，这表明我国宽带用户增长的高峰期已经过去了。然而从宽带渗透率指标上看，我国的宽带用户数占总人口的比重依旧较低，仍有较大的发展潜力。发达国家渗透率超过 30%，而中国仅有 6%。受人口基数庞大，经济发展水平所限，渗透率的提升需要一定时间。同比增长迅速回落期也已经过去。目前同比增长率维持小幅下降格局。所以我们的判断是，中国在未来 3 年内，宽带用户数依旧将维持一定增长，增速基本维持在 20%附近。

随着 IPTV、网络游戏等高带宽业务的应用，用户对接入带宽的需求将进一步增加，现有的以 DSL 为主的宽带接入方式已经逐渐很难满足用户对高带宽、双向传输能力以及安全性等方面的要求。FTTH 将是未来“最后一公里”的主体应用形式。光进铜退可以在宽带接入模式上以光纤取代铜缆，加快传输速度和数据流量，同时又降低网络建设成本。

但我们认为，DSL在未来3年内仍将是用户增长的主要来源，预测将占总增量的70%以上。中国运营商2008年启动“光纤到楼”主要是运营商的主动选择，而不是最终用户需求推动。IPTV 等业务短期内难以大规模启动，P2P 视频等业务采用互联网免费模式，用户短期内是没有愿意为之付费的需求。运营商是出于行业竞争和降成本等原因，在08 年启动“光纤到楼”，并且采用EPON 标准进行建设。在短期缺乏需求支持的环境下，FTTx短期内还无法成为主流标准。

图：中国宽带用户数（万户）及同比增长率



资料来源：工信部，招商证券（香港）

在缺乏需求支持的情况下，而FTTx也无法让客户接受比DSL更高的价格。只有在实际需求提高的时候，才可能支持高资费。目前，无论是高清电视，电影下载，还是网络游戏，对高带宽的都没有广泛的需求。拿

腾讯网公布的2008最受欢迎的十大网游来说，都是针对ADSL或Cable Modem用户开发，对带宽并没有较高要求。而视频提供网站土豆网的解析度也仅有320*240，流量较小，ADSL足以应付。

表：腾讯网公布的 2008 最受欢迎的十大网游

排名	游戏名称	票数	代理公司	现状
1	地下城与勇士	547013	腾讯	公测
2	开心Online	532561	网龙	免费
3	问道	532317	光宇在线	免费
4	魔域	516770	网龙	免费
5	魔兽世界	516630	九城	点卡
6	大话西游2	512038	网易	点卡
7	诛仙	500234	完美时空	公测
8	天龙八部	498363	搜狐	免费
9	征途	495388	巨人	免费
10	穿越火线	493330	腾讯	公测

资料来源：QQ.COM,招商证券(香港)

投资评级定义和免责条款

行业投资评级	定义
推荐	预期行业指数的表现在未来12个月优于市场指数
中性	预期行业指数的表现在未来12个月与市场指数一致
回避	预期行业指数的表现在未来12个月逊于市场指数

免责条款：

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员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。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明：本人周伟佳未持有报告中所提及的股票及其相关的衍生证券。

。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址：<http://www.newone.com.hk>
电话：(852)31896888 传真：(852)31010828