

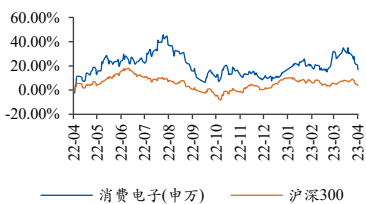
Q1 PC 出货量下降 28%，去库存接近尾声

相关研究：

- 1.《英伟达发布新型GPU，AI“iPhone时刻”或已到来》
2023.03.27
- 2.《组建国家数据局，助力数字中国建设》
2023.03.09
- 3.《卫星通信成为手机创新焦点，AR性能持续升级》
2023.03.07

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-6.66	6.72	8.29
绝对收益	-8.55	1.49	7.03

注：相对收益与沪深300相比

联系人：李杰

证书编号：S0500521070001

Tel: (8621) 50293525

Email: lijie5@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 一季度全球PC出货量下降28%，苹果出货量下滑38%

近日，Counterpoint公布2023年一季度全球PC销量数据，一季度全球PC出货量为5670万台，同比下降28%，是过去10年来，除2020年一季度外，出货量最低的一个季度。由于新冠疫情爆发导致制造和生产中断，2020年一季度PC出货量创下近10年最低量。分品牌来看，联想出货量下降30%，市场份额为23%，依然位列第一。惠普出货量下降24%，市场份额为21%，排名第二。戴尔出货量下降32%，出货量排名第三，市场份额为17%。苹果的出货量跌幅最大，由于去年同期基数高，加上换机周期延长，其出货量年同比下降38%，市场份额为8%。

□ 去库存接近尾声，二季度或成拐点

由于PC行业2021实现了14.8%的高增长，因此，PC厂商对2022年市场需求持乐观态度，在2021年底保持了较高的库存水平，而2022年受到俄乌战争、国内疫情、高通胀、全球在线办公/学习需求减退等因素影响，2022年PC需求超预期下滑，全年PC出货量下滑16.5%，这导致PC行业库存高企。PC去库存进程自2022年二季度开始，截至2022年底，联想、戴尔、华硕的库存周转天数均明显下降，分别自2022年二季度的54.84/25.66/156天下降至2022年四季度的52.09/24.13/122天，根据Counterpoint的预测，PC库存去化预计将在今年二季度完成，PC市场将从二季度后半段开始逐渐复苏。

□ 多重动力推动下，商用PC下半年有望复苏

疫情之后，欧美居家办公成为常态，带动商用PC需求提升，商用PC换机周期一般为3年，2020年，受疫情影响，远程办公商用PC需求大幅增长，至今年下半年，使用周期已达3年，今年下半年有望出现商用PC换机潮。虽然下半年商用PC有望实现正增长，但消费PC需求预计仍将疲软，根据IMF的预测，今年全球经济将较2022年下降0.5个百分点，增速会在今年触底，2024年终于有望看到全球经济重拾动力。随着全球经济的复苏，消费PC有望在2024年实现正增长。此外，疫情期间，在国外政府的补贴之下，远程教育用Chromebook销量大增，这一部分Chromebook明年有望迎来换机潮。微软计划于2025年10月14日停止支持Windows 10，部分不支持Windows 11安装的PC也需要换新，这将带来一部分换机需求。Chromebook与Windows 11的换机需求也将推动行PC行业实现复苏。

□ 投资建议

经过一年多的去库存进程后，今年二季度PC行业库存去化有望完成，下半年商用PC有望复苏，截至4月25日，经过此轮大跌后，消费电子行业估值（PE：TTM，整体法，剔除负值）处于10年历史9.73%分位数，估值处于底部位置，在PC行业触底回升的背景下，PC行业有望迎来复苏行情。

□ 风险提示

PC行业复苏不及预期的风险；欧美经济衰退的风险。

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地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到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。