

电子行业深度报告

AI PC 元年开启，换机潮推动产业链景气度提升

增持（维持）

2024 年 03 月 21 日

分析师
陈睿彬

(852) 3982 2112

chenrobin@dwzq.com.hk

投资要点

- **全球 PC 出货量 2023Q4 同比降幅缩窄至 0.1%，2024 年全年预计增长 8%：**23Q2-Q3 全球 PC 出货量均环比回升，2023 年全球 PC 出货量同比降幅逐季度缩窄，23Q4 同比降幅缩窄至 0.1%。根据 IDC 数据，全球 PC 出货量 22Q4 环比下行 9%，23Q1 环比下行 15%；23Q2 全球 PC 出货量环比回升 8%，同比降幅收窄至 14%，23Q3 全球 PC 出货量环比回升 11%，同比降幅进一步收窄到 8%。至 23Q4 全球 PC 出货量 6170 万台，同比下滑 0.1%，PC 行业逐步走出下行周期，行业拐点出现。根据 Canalys 预测，得益于 Windows 的更新周期，以及具备 AI 功能和采用 Arm 架构电脑的崛起，全球个人电脑市场正步入复苏之路，2024 年出货量预计到 2.67 亿台，较 2023 年增长 8%。
- **产业巨头积极布局，AI PC 开启渗透率提升元年：**2024 年将是 AI PC 时代元年，无论是借助酷睿 Ultra 移动芯片喊出在 2025 年前为 100 万台 PC 带来 AI 特性的英特尔，还是率先推出具有 AI 引擎锐龙 8000 系列 APU 桌面级处理器的 AMD；再或是努力破局的高通、使用 Arm 架构站稳脚跟的苹果，都集中在此刻发布其围绕 AI 概念的 PC 平台产品。Canalys 预测 2024H1 将出现 AI 赋能模型浪潮。鉴于在 2024 年末推出的最新 Windows 操作系统将发布经 AI 强化后的功能，以及 AI 工具在商业和生产软件中的广泛应用，AIPC 市场将在 2025 年和 2026 年有望实现快速增长。Canalys 预测到 2027 年，AIPC 全球出货量预计超过 1.7 亿台，在总个人电脑出货量的占比超 60%，23-27 年 AIPC 出货量 CAGR 达 63%。
- **周期拐点叠加 AI PC 刺激换机潮加速，PC 产业链有望迎来景气周期：**AI PC 的发展在促进换机需求增长的同时也对 PC 硬件提出更高要求，硬件加速模块在 PC 的渗透率提升有望提高 PC 单价，叠加换机周期的加速 PC 行业有望迎来量价齐升。建议关注上游显示面板公司伟时电子、龙腾光电；推荐上游结构件公司春秋电子，建议关注上游结构件公司胜利精密、英力股份、信音电子；建议关注上游其他组件公司隆扬电子、光大同创、万祥科技、珠海冠宇；建议关注下游终端销售公司联想集团及 ODM 厂华勤技术。
- **风险提示：**下游复苏不及预期风险；AI PC 用户体验不及预期风险。

行业走势



数据来源：Wind

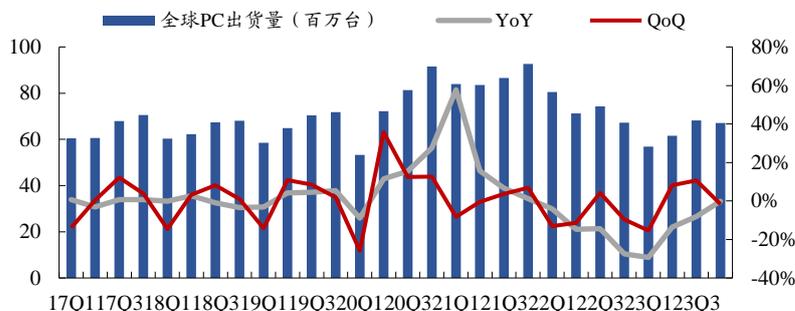
相关研究

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢马天翼和鲍翎颖的指导。

1. 全球 PC 出货同比跌幅逐季缩窄，行业周期拐点向上

23Q2-Q3 全球 PC 出货量均环比回升，23Q4 同比降幅缩窄至 0.1%。PC 行业逐步走出下行周期，行业拐点出现。

图1: 全球 PC 出货量



数据来源: Wind, 东吴证券(香港)

主要终端厂商库存去化效果显现，23Q2 联想、戴尔、华硕、惠普、宏碁五大终端厂商库存总和环比减少 3.4%，同比减少 16.9%。随着库存去化接近尾声，PC 价格也已经止跌趋向稳定，PC 行业的拐点显现，复苏在望。

图2: 中关村电子 PC 产品月价格指数



数据来源: Wind, 东吴证券(香港)

图3: 主要 PC 厂商存货情况 (百万美元)



数据来源: Wind, 东吴证券(香港)

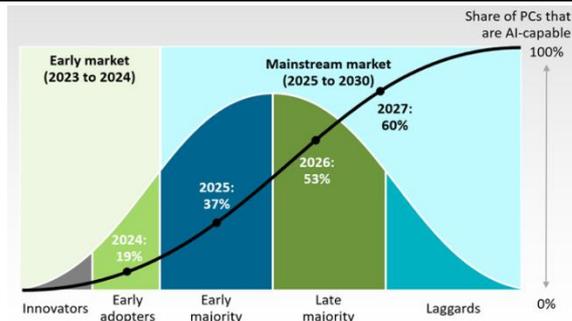
华为市场份额提升显著。根据 IDC 数据，23Q3 联想、惠普、戴尔保持全球市占率前三，中国大陆联想 23Q2 市占率 36%，华为 PC 市占率增长趋势明显，23Q2 市占率 9%，出货量同比增长 6%，成为中国大陆出货量第三大厂商，未来随着 AI PC 浪潮华为市占有望凭借技术优势进一步提升。

根据 Canalis 预测，全球个人电脑市场正步入复苏之路，并有望在明年恢复至 2019 年的水平。展望未来，2024 年全年出货量预计达到 2.67 亿台，较 2023 年增长 8%，这主要得益于 Windows 的更新周期，以及具备 AI 功能和采用 Arm 架构电脑的崛起。

2. 产业巨头积极布局，AI PC 开启渗透率提升元年

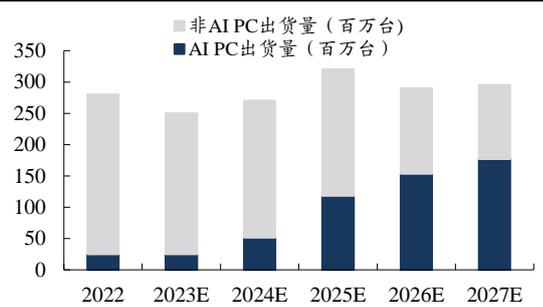
根据 Canalys 数据，截至 2023Q2，AI PC 出货量超过 500 万台。随着 x86 架构对 AI 能力的提升，Canalys 预测 2024H1 将出现 AI 赋能模型浪潮。Canalys 预测到 2027 年，AI PC 全球出货量预计超过 1.7 亿台，在总个人电脑出货量的占比超 60%，23-27 年 AI PC 出货量 CAGR 达 63%。

图4：2027 年 AI PC 渗透率预计超过 60%



数据来源：Canalys，东吴证券研究所

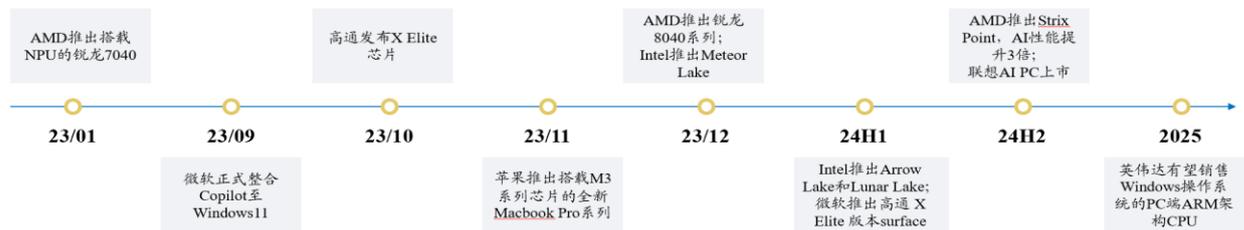
图5：AI PC 出货量预测



数据来源：Canalys，东吴证券研究所

行业巨头积极布局，2024 年开启 AI PC 时代元年。

图6：AI PC 相关产品发布重要节点



数据来源：各公司官网，东吴证券（香港）整理

3. AI PC 推动换机潮加速，关注产业链量价增量

AI PC 的发展在促进换机需求增长的同时也对 PC 硬件提出更高要求，硬件加速模块在 PC 的渗透率提升有望提高 PC 单价，叠加换机周期的加速 PC 行业有望迎来量价齐升。建议关注上游显示面板公司伟时电子、龙腾光电；推荐上游结构件公司春秋电子，建议关注上游结构件公司胜利精密、英力股份、信音电子；建议关注上游其他组件公司隆扬电子、光大同创、万祥科技、珠海冠宇；建议关注下游终端销售公司联想集团及 ODM 厂华勤技术。

4. 风险提示

下游复苏不及预期风险；AI PC 用户体验不及预期风险。

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视为未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

此外，分析员确认，无论是本人或关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）没有担任本报告所述上市公司之高级职员；未持有相关证券的任何权益；没有在发表本报告30日前交易或买卖相关证券；不会在本报告发出后的3个营业日内交易或买卖本报告所提及的发行人的任何证券。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的12个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将

免責及評級說明部分

此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。東吳證券國際及其集團公司的各業務部門，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決策可能與本報告所述觀點並不一致。

本報告及其所載內容均屬機密，僅限指定收件人閱覽。本報告版權歸東吳證券國際所有，未經本公司同意，不得以任何方式複製、分發或使用本報告中的任何資料。本報告僅作參考用途，任何部分不得在任何司法管轄權下的地方解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券、投資產品、交易策略或其他金融工具。東吳證券國際毋須承擔因使用本報告所載數據而可能直接或間接引致之任何責任，損害或損失。

特別聲明

東吳證券國際可能在法律准許的情況下參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，也可能為有關發行人提供投資銀行業務服務或招攬業務，及/或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持仓或持有權益或其他重大權益或進行交易。閣下應考慮到東吳證券國際及/或其相關人員可能存在影響本報告及所載觀點客觀性的潛在利益衝突，請勿將本報告視為投資或其他決策的唯一信賴依據。

本報告及其所載信息並非針對或意圖發送給任何就分派、刊發、可得到或使用此報告而導致東吳證券國際違反當地法律或規例或可致使東吳證券國際受制於相關法律或規例的任何地區、國家或其他司法管轄區域的公民或居民。接收者須自行確保使用本報告符合當地的法律及規例。

評級標準：

公司投資評級：

- 買入：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤在 15% 以上；
- 增持：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤介於 5% 與 15% 之間；
- 中性：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤介於 -5% 與 5% 之間；
- 減持：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤介於 -15% 與 -5% 之間；
- 賣出：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤在 -15% 以下。

行業投資評級：

- 增持：預期未來 6 個月內，行業指數相對強於大盤 5% 以上；
- 中性：預期未來 6 個月內，行業指數相對大盤 -5% 與 5%；
- 減持：預期未來 6 個月內，行業指數相對弱於大盤 5% 以上。

東吳證券國際經紀有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道東 1 號太古廣場 3 座 17 樓

Tel 電話：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客戶服務)

公司網址：<http://www.dwzq.com.hk/>

