

2025年CES - 電競&PC

2025 年電競換機潮

焦點內容

1. Nvidia (美)與 AMD (美)於 CES 展發表新款電競 GPU，將刺激 2025 年顯卡、主機板與電競 PC 出貨量增長。
2. Intel (美)與 AMD 發表新款主流 CPU，更多價格親民的 AI PC 推出將推升 2025 年 AI PC 的滲透率。
3. 在 2025 年電競換機潮中，我們的首選個股為華碩 (2357 TT, NT\$648, 增加持股)與微星 (2377 TT, NT\$186, 增加持股)與雙鴻 (3324 TT, NT\$707, 增加持股)。

重要訊息

Nvidia (美)與 AMD (美) 1/7 在 2025 年消費性電子展 (CES) 上發表新電競 GPU。此外，Intel (美)與 AMD 發表數個新 PC CPU。我們正向看待 2025 年電競換機潮與 PC 出貨成長。

評論及分析

新 GPU 帶動電競換機潮。Nvidia (美) 於 1/7 CES 主題演講推出新 RTX 5090、5080、5070 Ti、5070 Blackwell GPU，其效能較前代翻倍。規格升級 (圖 5) 包括更多 CUDA 核心、GDDR7 記憶體，以及 DLSS 4 技術以支援多畫格生成。RTX 5090 建議售價為 US\$1,999，高於 RTX 4090 的 US\$1,599，但 AI TOPS 數由 RTX 4090 的 1,321 提高至 3,352。此外，RTX 5080 建議售價為 US\$999，RTX 5070 Ti 為 US\$749，RTX 5070 為 US\$549，低於前一代 RTX 4080 的 US\$1,199、RTX 4070 Ti 的 US\$799，以及 RTX 4070 的 US\$599。RTX 5070 效能與 RTX 4090 相同，但價格僅三分之一，我們預期此訂價策略將刺激 Nvidia 新卡銷售，有利其市占率。RTX 5090/80 將於 1 月底上市，RTX 5070 Ti/5070 為 2 月，而搭載新 GPU 的電競筆電將在 3 月上市。此外，AMD 公布其 RX 9000 系列 GPU (RDNA 4 平台)，包括 RX 9070 XT GPU (取代 RX 7900 XT)與 RX 9070 GPU (取代 RX 7800 XT)(圖 10)，對標 Nvidia 的 RTX 4070/ 5070 系列。AMD 新顯卡預計 1Q25 開始銷售，後續將公布更多規格與價格細節。我們預期新 GPU 與 3A 遊戲推出將加速顯卡換機潮，也推升主機板與電競 PC 需求，有利 PC 品牌廠華碩 (2357 TT)、微星 (2377 TT)與技嘉 (2376 TT)，而雙鴻 (3324 TT) 之獲利也將受惠於顯卡與電競筆電之 VC 採用率提高。

新 PC CPU 推出。Intel 發表數款新 CPU，包含針對商用的 Core Ultra 200V、主流市場的 200U、高效能的 200H 及電競筆電的 200HX (圖 17)。採用上述 CPU 的新機將於 1Q25 陸續上市。Intel 預計在 2H25 推出以 18A 製程生產的下世代 CPU「Panther Lake」。此外，公司亦發表 Intel Core Ultra 200S CPU，將 AI 產品線延伸至桌機，並預期 2025 年 AI PC 滲透率達 40%以上。AMD 也推出 2 款 CPU，包含鎖定主流市場的 Ryzen AI 7/5 CPU、高階市場的 Ryzen AI Max /Max Pro (圖 18)。AMD 亦發展商務市場，Dell (美) 首次在商務 PC (Dell Pro) 採用 AMD 解決方案。隨 Intel 與 AMD 發表主流 CPU，數家 PC 品牌也推出價格帶較低的 PC 新機種 (1,000 美金以下) (圖 23)，將使 AI PC 滲透率由 2024 年的低個位數提高至 2025 年 20%以上，帶動 PC 出貨成長。兩家 CPU 廠皆強調對於商用市場的耕耘，如 Intel vPro、AMD Pro 平台。我們預估商務換機需求、Win 10 停止技術支援將帶動 2025 年全球 PC 出貨量年增 6%。2025 年電競與商務機種年增率將強於消費機種，PC 品牌如華碩、微星與 Dell 將受惠，以及商務比重較高的 ODM 廠，包括緯創 (3231 TT)與英業達 (2356 TT)。

投資建議

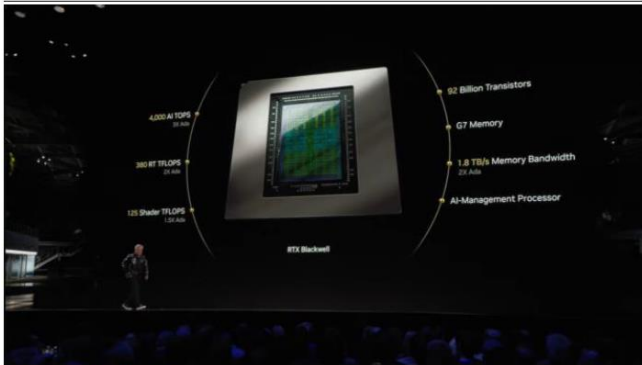
鑒於主流機種的新電競 GPU 定價具吸引力，我們正向看待 2025 年電競換機潮。首選個股為華碩、微星、技嘉與雙鴻。

投資風險

消費者需求疲軟；消費性 GPU 供貨短缺。

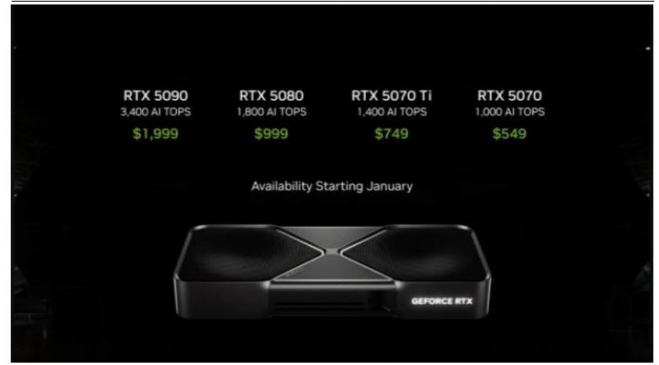
電競

圖 1: Nvidia 發表新 RTX Blackwell GPU



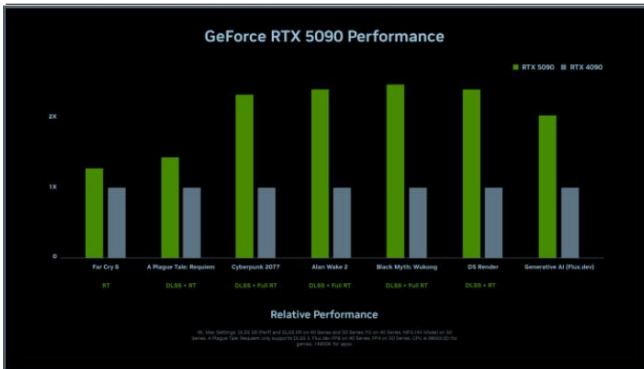
資料來源: Nvidia ; 凱基

圖 2: Nvidia 推出四款 RTX 50 系列 GPU 型號



資料來源: Nvidia ; 凱基

圖 3: RTX 5090 GPU 效能較 RTX 4090 提升一倍



資料來源: Nvidia ; 凱基

圖 4: 搭載 RTX 50 系列 GPU 的新款電競筆電將在 3 月開始發售



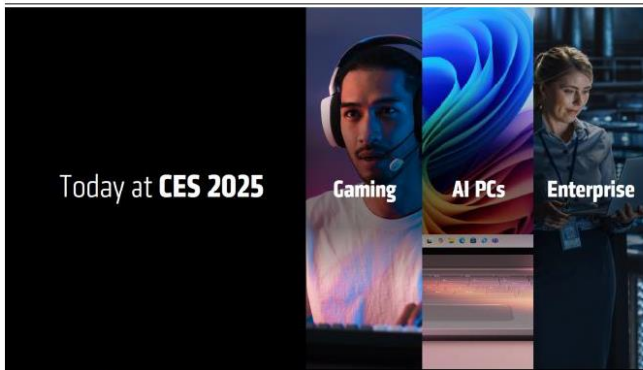
資料來源: Nvidia ; 凱基

圖 5 : Nvidia RTX 50 系列 GPU 規格 — RTX 5080 / 5070 Ti / 5070 將提供較前一代更強的效能，且價格較低，此將有利 2025 年顯卡換機潮

	RTX 4060	RTX 4060 Ti	RTX 4070	RTX 4070 Ti	RTX 4080	RTX 4090	RTX 5070	RTX 5070 Ti	RTX 5080	RTX 5090
GPU 引擎規格										
製程	4nm	4nm	4nm	4nm	4nm	4nm	3nm	3nm	3nm	3nm
GPU 架構	Ada Lovelace	Ada Lovelace	Lovelace	Ada Lovelace	Ada Lovelace	Ada Lovelace	Blackwell	Blackwell	Blackwell	Blackwell
GPU 核數	3072	4352	5888	7680	9728	16384	6144	8960	10752	21760
Boost Clock (MHz)	2460	2535	2475	2610	2505	2520	2510	2450	2620	2410
Base Clock (MHz)	1830	2310	1920	2310	2205	2230	2160	2300	2300	2010
記憶體規格										
Memory Speed	17 Gbps	18 Gbps	21 Gbps	21 Gbps	22.4 Gbps	21 Gbps	28 Gbps	28 Gbps	30 Gbps	28 Gbps
Standard Memory Config	8 GB GDDR6	8 GB GDDR6	12 GB GDDR6X / GRRD6	12 GB GDDR6X	16 GB GDDR6X	24 GB GDDR6X	12GB GDDR7	16GB GDDR7	16GB GDDR7	32GB GDDR7
Memory Interface Width	128-bit	128-bit	192-bit	192-bit	256-bit	384-bit	192-bit	256-bit	256-bit	512-bit
Memory Bandwidth (GB/sec)	272	288	504.2	504.2	736	1008	672	896	960	1792
散熱及電源規格										
Maximum GPU Temperature (in C)	90	90	90	90	90	90	85	88	88	90
Graphics Card Power (W)	115	160	200	285	320	450	250	300	360	575
Supplementary Power Connectors	8 pin	8 pin	8 pin	8 pin	8 pin	16 pin	16 pin	16 pin	16 pin	16 pin
發表時間	May 18, 2023	May 18, 2023	Apr 12, 2023	Jan 3, 2023	Sep 20, 2022	Sep 20, 2022	Jan 6, 2025	Jan 6, 2025	Jan 6, 2025	Jan 6, 2025
上市時間	June 29, 2023	May 24, 2023	Apr 13, 2023	Jan 5, 2023	Nov, 2022	Oct 12, 2022	Feb, 2025	Feb, 2025	Jan 30, 2025	Jan 30, 2025
價格 (美元)	299	399	599	799	1,199	1,599	549	749	999	1,999

資料來源: 公司資料 ; 凱基

圖 6: AMD keynote 聚焦電競、AI PC 與商用市場



資料來源: AMD ; 凱基

圖 7: AMD 於本次 CES 發表電競 GPU 與數款 AI PC CPU



資料來源: AMD ; 凱基

圖 8: AMD 發表 RX 9000 系列 GPU (RDNA 4 平台), 聚焦中階市場



資料來源: AMD ; 凱基

圖 9: AMD RX 9070 XT、RX 9070 新顯卡預計於 1Q25 開始發售



資料來源: AMD ; 凱基

圖 10: AMD GPU 規格 - 新 GPU 將於 1Q25 上市

	RX 7600	RX 7600 XT	RX 7700 XT	RX 7800 XT	RX 7900 XT	RX 7900 XTX	RX 9070	RX 9070 XT
GPU 引擎規格	Navi 33	Navi 33	Navi 32	Navi 32	Navi 31	Navi 31	Navi 48	Navi 48
製程	6 nm	6 nm	5nm	5nm	5nm	5nm	4nm	4nm
GPU 架構	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 3	RDNA 4	RDNA 4
GPU 核數	2048	2048	3456	3840	5376	6144		
Boost Clock (MHz)	2655	2755	2544	2430	2394	2499		
Base Clock (MHz)	1720	1720	1700	1295	1500	1855		
記憶體規格								
Memory Speed	18Gbps	18Gbps	18Gbps	19.5Gbps	20Gbps	20Gbps	18Gbps	20Gbps
Standard Memory Config	8G GDDR6	16G GDDR6	12G GDDR6	16G GDDR6	20G GDDR6	24G GDDR6	16G GDDR6	16G GDDR6
Memory Interface Width	128-bit	128-bit	192-bit	256-bit	320-bit	384-bit	256-bit	256-bit
Memory Bandwidth (GB/sec)	288	288	432	624	800	960	576?	640?
散熱及電源規格								
Graphics Card Power (W)	165	190	245	263	300	355		
Supplementary Power Connectors	8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	8 pin+ 8 pin	16 pin?	16 pin?
發表時間	May 24, 2023	Jan 8, 2024	Aug 25, 2023	Aug 25, 2023	Nov 3, 2022	Nov 3, 2022	Jan 6, 2025	Jan 6, 2025
上市時間	May 25, 2023	Jan 24, 2024	Sep 6, 2023	Sep 6, 2023	Dec 13, 2022	Dec 13, 2022	1Q25	1Q25
價格 (美元)	269	329	449	499	899	999		

資料來源: 公司資料 ; 凱基

PC

圖 11: Intel 於 CES 推出數款新 CPU



資料來源: Intel ; 凱基

圖 12: Intel 擴展其商用 AI PC GPU 產品線



資料來源: Intel ; 凱基

圖 13: Core Ultra 200H CPU 運算效能達 99 TOPS，目標高效能市場



資料來源: Intel ; 凱基

圖 14: Intel 強調 Core Ultra 285H CPU 的效能優於其他競爭對手



資料來源: Intel ; 凱基

圖 15: Core Ultra 200HX CPU 專為遊戲玩家以及電競筆電設計



資料來源: Intel ; 凱基

圖 16: Intel 宣布將於 2H25 發表次世代 Panther Lake 筆電處理器



資料來源: Intel ; 凱基

圖 17: Intel 於 CES 推出數款筆電與桌機 CPU

CPU名稱	Intel Core Ultra 200U	Intel Core Ultra 200V	Intel Core Ultra 200H	Intel Core Ultra 200HX	Intel Core Ultra 200S
平台	Arrow Lake	Lunar Lake	Arrow Lake	Arrow Lake	Bartlett Lake
目標市場	Thin & light NB	Thin & light NB	High performance NB	Gaming NB	Desktop
算力	24 TOPS	120 TOPS	99 TOPS		36 TOPS
NPU		48 TOPS	13 TOPS	13 TOPS	13 TOPS
CPU		5 TOPS	9 TOPS		8 TOPS
GPU		67 TOPS	77 TOPS		15 TOPS

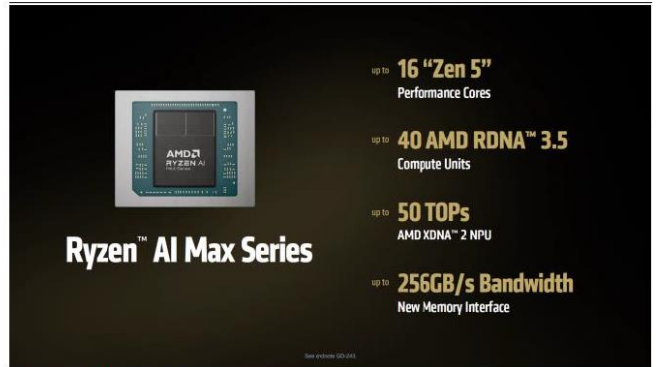
資料來源: 公司資料 ; 凱基

圖 18: AMD 兩款 CPU 在 CES 亮相，分別為 Ryzen AI 7/5 (Krackan Point)與 Ryzen AI Max CPU (Strix Halo)



資料來源: AMD ; 凱基

圖 19: Ryzen AI Max 系列 CPU 搭載 TOP 數 50 之 NPU



資料來源: AMD ; 凱基

圖 20: PC OEM 將推出搭載 Ryzen AI Max CPU 的新 PC 機種



資料來源: AMD ; 凱基

圖 21: Dell 發表首款使用 AMD 解決方案的商用筆電「Dell Pro」



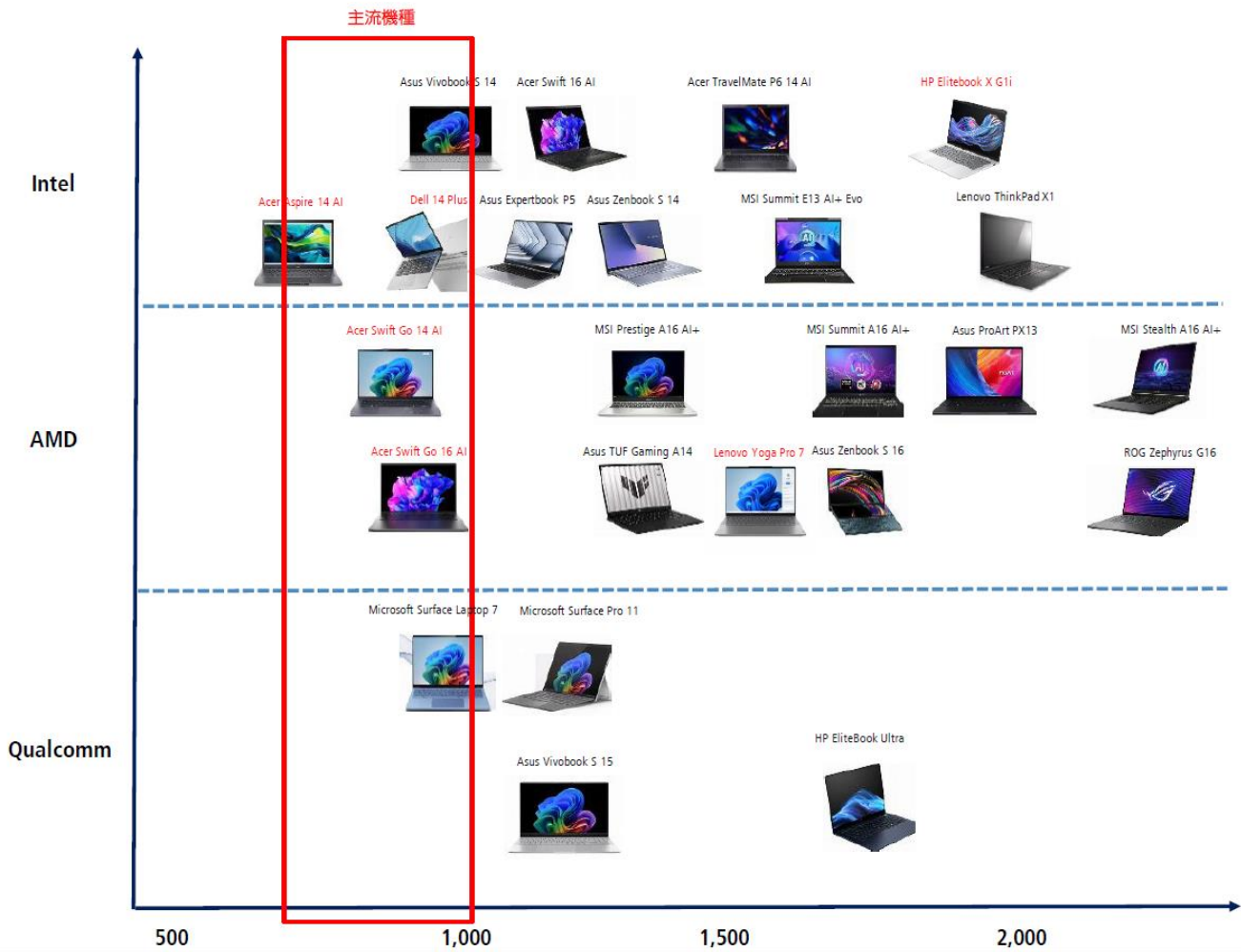
資料來源: AMD ; 凱基

圖 22 : AMD 於 CES 推出數款筆電與桌機 CPU

CPU名稱	AMD Ryzen AI 300 Ryzen AI 7/5	AMD Ryzen AI 300 Ryzen AI 7/5 Pro	AMD Ryzen AI MAX	AMD Ryzen AI MAX Pro	AMD Ryzen 200	AMD Ryzen 200 Pro	AMD Ryzen 9000HX	AMD Ryzen 9000X3D
平台	Krackan Point	Krackan Point	Strix Halo	Strix Halo	Hawk Point Refresh	Hawk Point Refresh	Fire Range	Granite Ridge
微架構	Zen 5	Zen 5	Zen 5	Zen 5	Zen 4	Zen 4	Zen 5	Zen 5
目標市場	Advanced系列筆電	Advanced系列筆電	Halo系列筆電	Halo系列筆電	主流消費筆電	主流商務筆電	電競筆電	電競桌機
算力	50 TOPS	50 TOPS	50 TOPS	55 TOPS	16 TOPS	16 TOPS		
上市時間	1Q25	2Q25	1Q-2Q25	1Q-2Q25	2Q25	2Q25	1H25	1Q25

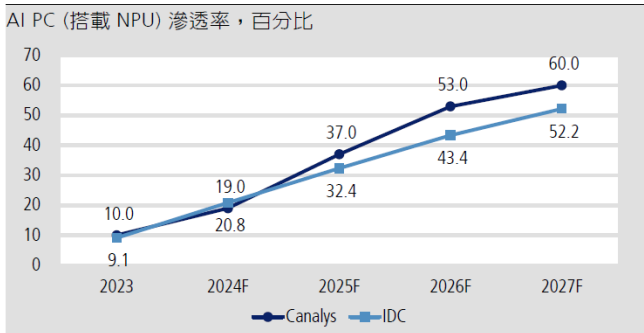
資料來源: 公司資料 ; 凱基

圖 23：2025 年更多建議售價低於美金 1,000 的 AI PC 主流機種將推出



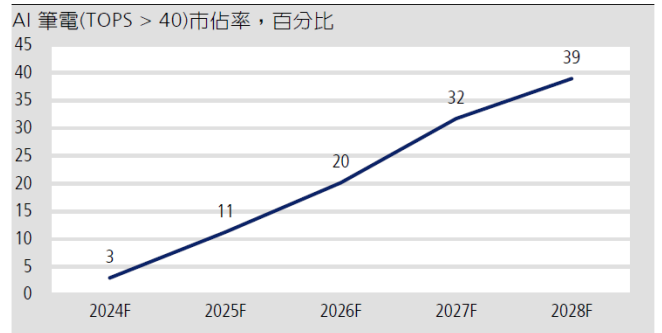
註：CES 2025 發表的機種名稱標註為紅色字體
資料來源：公司資料，凱基

圖 24：Canalys 與 IDC 預估 2027 年搭載 NPU 的 AI PC 滲透率將超過 50%



資料來源：Canalys；IDC；凱基

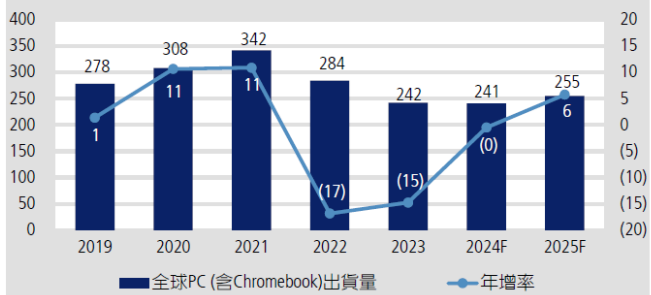
圖 25：2025 年 AI 筆電(TOPS > 40) 市佔率將達雙位數百分比



資料來源：IDC；Bloomberg；凱基

圖 26：預估 2024 年 PC 出貨量年持平、2025 年年增 6%

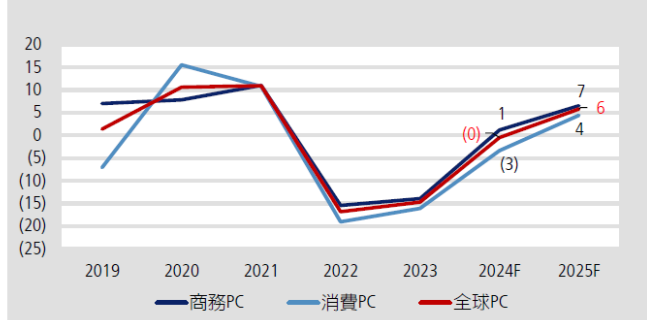
全球 PC (包含 Chromebook) 出貨量, 百萬台 (左軸); 年增率, 百分比(右軸)



資料來源: Gartner, 凱基預估

圖 27：商務 PC 將帶動 2025 年出貨成長

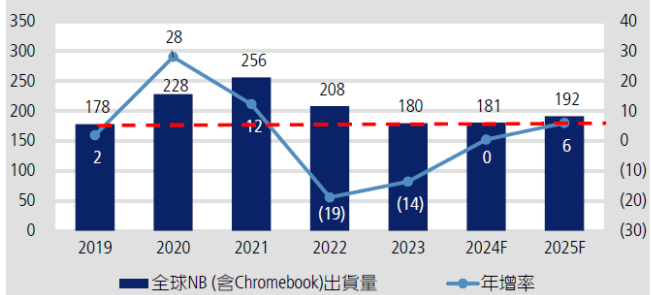
全球 PC 出貨量年增(依機型), 百分比



資料來源: Gartner, 凱基預估

圖 28：2024 年全球 NB 出貨量年持平, 預估 2025 年將年增 6%, 超越疫情前水準

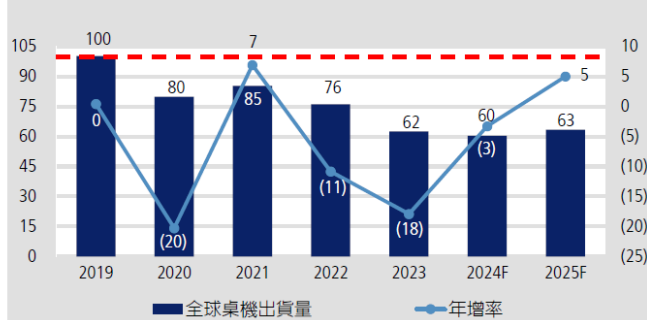
全球 NB (包含 Chromebook) 出貨量, 百萬台 (左軸); 年增率, 百分比(右軸)



資料來源: Gartner, 凱基預估

圖 29：全球桌機出貨量將於 2025 年復甦

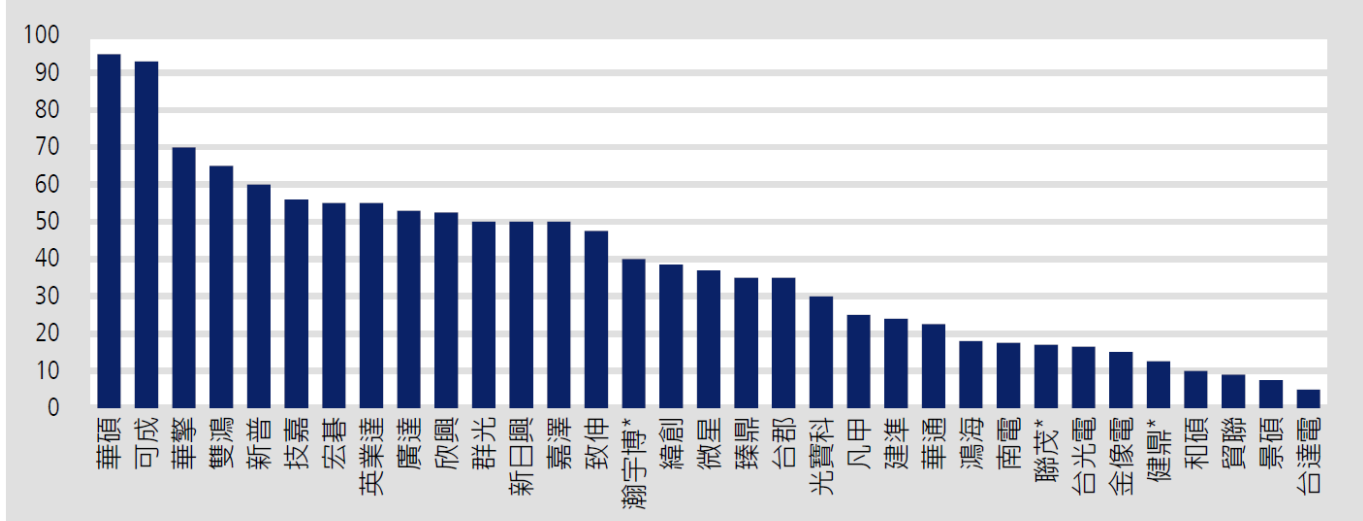
全球桌機出貨量, 百萬台 (左軸); 年增率, 百分比(右軸)



資料來源: Gartner, 凱基預估

圖 30：鍵盤、軸承、電源及 PCB 為 2025 年 PC 需求成長的主要受惠者

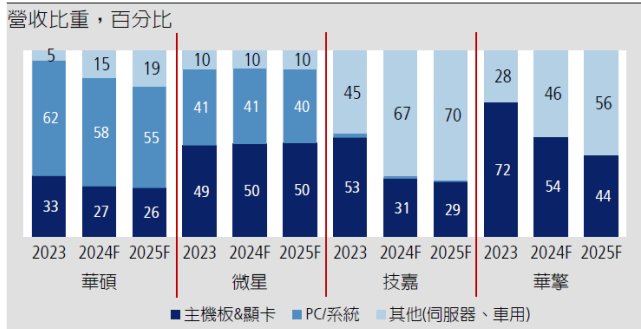
PC&NB 營收比重, 百分比



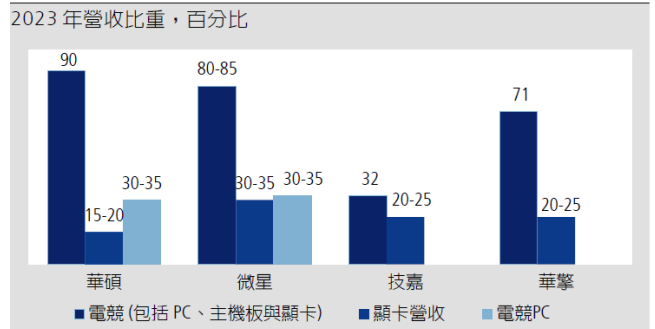
資料來源: TEI, Bloomberg, 凱基

*: 未評等公司

同業比較 – 板卡廠商

圖 31：主機板及顯卡貢獻大部分板卡廠營收，但 2024-25 年非消費性營收比重持續擴張


附註：華碩數據為品牌損益數字
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 32：華碩與微星電競營收比重高於同業


附註：華碩數據為品牌損益數字
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 33：同業比較 – 財務狀況

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			營利率(%)			營業利益YoY(%)			EPS (NT\$)			EPS YoY(%)		
		2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
2357 TT	華碩	(10.2)	21.8	14.0	15.0	17.5	16.4	2.3	6.0	5.2	(14.0)	215.8	(0.5)	21.44	47.81	45.02	8.4	122.9	(5.8)
2377 TT	微星	1.4	7.9	11.9	12.5	13.0	14.0	4.8	4.6	6.0	(17.6)	2.3	48.3	8.92	10.02	14.03	(24.4)	12.4	40.0
2376 TT	技嘉	27.5	95.8	18.8	12.1	10.7	10.3	3.6	5.0	5.1	(16.3)	176.1	19.9	7.46	14.85	17.78	(27.5)	99.0	19.7
3515 TT	華擎	10.9	37.4	34.8	20.2	19.5	17.6	6.0	7.2	7.8	(3.2)	63.5	46.6	7.54	11.38	15.00	(13.2)	51.0	31.7

資料來源：公司資料；Bloomberg；凱基預估

圖 34：同業比較 – 投資評價

公司	代碼	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	評等	目標 價(元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率 (%)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			現金殖利率 (%)	
						2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F
華碩	2357 TT	14,712	648.0	增加持股	810.0	21.44	47.81	45.02	8.4	122.9	(5.8)	30.2	13.6	14.4	2.0	1.9	1.9	7.0	14.5	13.1	2.6	5.5
微星	2377 TT	4,803	186.0	增加持股	210.0	8.92	10.02	14.03	(24.4)	12.4	40.0	20.9	18.6	13.3	3.1	2.9	2.7	15.3	16.4	21.2	2.9	3.3
技嘉	2376 TT	5,805	283.5	增加持股	320.0	7.46	14.85	17.78	(27.5)	99.0	19.7	38.0	19.1	15.9	4.8	3.9	3.8	12.9	22.5	24.3	2.4	4.6
華擎	3515 TT	965	255.5	增加持股	300.0	7.54	11.38	15.00	(13.2)	51.0	31.7	33.9	22.4	17.0	3.8	3.8	3.7	11.3	16.9	21.9	2.7	4.0

資料來源：Bloomberg；凱基預估

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。