

電子硬體產業

遊戲機需求於 2025 年復甦

焦點內容

1. 2025 年全球遊戲機出貨將恢復年增，年增雙位數。
2. 任天堂將於 1H25 推出 Switch 2，將帶動 2025 年出貨量成長，新遊戲亦將陸續上市。
3. 台系組裝業者與零組件供應商將受惠 Switch 換機潮。

重要訊息

任天堂 (日)將於明年推出 Switch 2，我們預期將帶動 2025 年全球遊戲機出貨量年增，相較 2024 年為年減雙位數 (因無新機種發表)。

評論及分析

2025 年遊戲機需求復甦。 Covid-19 期間遊戲需求攀升，使遊戲機出貨量在 2020 年達高峰 (年增 17%至 4,870 萬)。此後，2021-2022 年全球遊戲機需求放緩，係因新機型推出有限，僅 Microsoft (美) Xbox Series X 與 Sony (日)PS5 於 2H20 上市。Sony PS 系列為市佔領先者，2023 年市佔率 48%，其次為任天堂 36%和 Microsoft Xbox 16%。儘管新款 Xbox 與 PS5 Pro 於 2H24 推出，但因多數機型已上市 4-5 年並逐漸步入產品週期尾聲，2024/1~2024/10 全球遊戲機出貨量年減 27%。我們認為 Switch 2 上市將推動 2025 年全球遊戲機出貨量恢復年增。此外，Microsoft 2026 年底可能推出新一代 Xbox，2027-28 年 Sony 推出 PS6，將挹注遊戲機市場未來成長。

任天堂新機種將於 2025 年上市。任天堂於 2017 年 3 月、2019 年與 2021 年分別推出 Switch、Switch Lite 與 Switch OLED，目前累積 Switch 銷量達 1.46 億台，每年活躍用戶達 1 億人以上。隨《薩爾達傳說：曠野之息》、《超級瑪利歐派對》等熱門遊戲推出，2020 年 Covid-19 疫情期間 Switch 出貨量達 2,800-2,900 萬台之高峰，但因缺乏新機種上市，2021-23 年持續年減。反映財年上半年銷量低於預期，近期法說會任天堂將 2025 財年 (止於 3 月) Switch 出貨量展望由 1,350 萬台下修至 1,250 萬台。然而，任天堂可能於 1 月發表 Nintendo Switch 2，並於 1Q25 末至 2Q25 開始銷售，有望帶動 2025 年 Switch 出貨年增 10-20%，相較 2024 年衰退 20-30%。Switch 2 將有多項規格升級，包含：(1) 搭載 Nvidia (美) Ampere 架構的 T239 晶片；(2) 記憶體自 4GB 升級到 12GB；(3) 儲存空間升級至 256GB；(4) 螢幕解析度提升、電池壽命延長；與(5) 磁吸式 joy-con 與新按鈕。此外，管理層宣布 Switch 2 可以相容 Switch 所有遊戲，將有利於遊戲開發者。《瑪利歐賽車 9》和《寶可夢傳說 Z-A》等熱門遊戲推出，也將帶動 2025 年 Switch 出貨量成長。

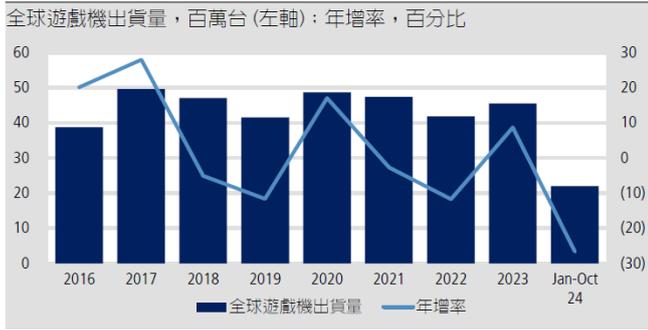
出貨量成長有利於供應鏈。我們預期 2025 年全球遊戲機市場年增 5-10%，主要成長來自任天堂 Switch 2。鴻準 (2354 TT, NT\$77.3, 未評等)為任天堂組裝廠以及機殼供應商。其他受惠者包括旺宏 (2337 TT, NT\$20.95, 未評等)供應 ROM、原相 (3227 TT, NT\$245,未評等) 供應感測 IC、偉詮電 (2436 TT,NT\$56.1,未評等) 供應電源 IC、創惟 (6104 TT, NT\$160,未評等) 供應 USBIC、鈺太 (6679 TT, NT\$341.5,增加持股) 供應 MEMS 麥克風、瑞昱 (2379TT, NT\$548, 持有) 供應音訊 IC 及光寶科 (2301 TT, NT\$100.5, 增加持股) 供應電源。

投資建議

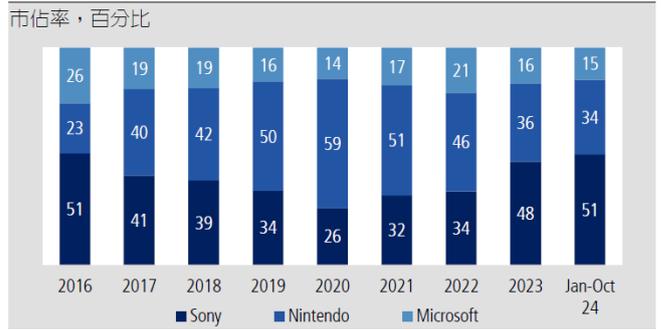
任天堂 Switch 2 上市將使 2025 年全球遊戲機出貨量年增。任天堂供應鏈將受惠於換機潮，尤其遊戲營收比重較高之鴻準、旺宏、原相、創惟。

投資風險

消費者需求疲弱、零組件價格攀升。

圖 1：2024 年遊戲機出貨量可能年減 20-30%


資料來源：VG chartz；凱基

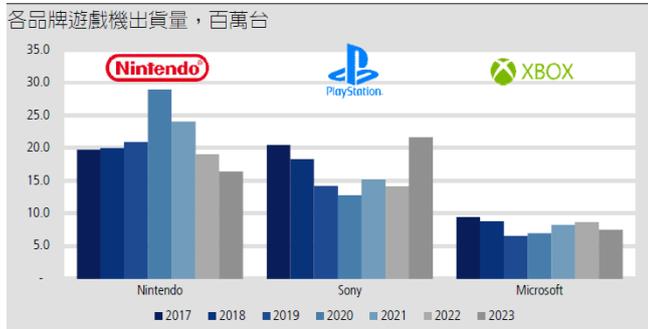
圖 2：2023-24 年 Sony 市佔率超越其他同業


資料來源：VG chartz；凱基

圖 3：與 Xbox Series X 相比，PS5 Pro 具備效能更好的 GPU 及更大的儲存空間

| 機種 | Switch 2 | PS5 | PS5 Pro | Xbox series X |
|---------|------------------------------------|---|---|------------------------------------|
| 上市時間 | 2025F | 2020 | 2024 | 2020 |
| CPU | 客製化 Nvidia ARM SoC "DRAKE" (T239) | AMD Ryzen Zen 2, @3.5 GHz | AMD Ryzen Zen 2, @ 3.85 GHz | AMD Zen 2, @ 3.8 GHz |
| GPU | Nvidia Ampere 架構，含 1,280 個 CUDA 核心 | AMD Radeon RDNA 2 (10.28 TFLOPS) | AMD Radeon RDNA 2 with customized ray-tracing from RDNA 3 (16.7 TFLOPS) | AMD Radeon RDNA 2 (12 TFLOPS) |
| 製程 | 5nm | 7nm | 4nm | 7nm |
| RAM | 12GB LPDDR5 | 16GB GDDR6 | 16GB GDDR6 + 2GB DDR5 | 16GB GDDR6 |
| 儲存空間 | 256GB | 825GB | 2TB | 1TB |
| TDP | 15~20W | 350 W | 390 W | 315 W |
| Type-C | 2 type-C | 1 type-C, and 3 type-A | 2 type-C, and 2 type-A | 1 type-C, and 3 type-A |
| 支援 4K | - | Yes (60-120fps) | Yes (60-120fps) | Yes (from 60-120FPS) |
| 支援 8K | - | No (recently removed) | Yes (up to 60fps) | Yes (up to 60fps) |
| 重量 | TBC | 4.5kg / 3.9kg (Digital) | 3.1kg | 4.45kg |
| 體積 (mm) | 290 x 135 x 45 mm | 390 x 140 x 260 mm / 390 x 92 x 260 mm (Digital) | 388 x 89 x 216 mm | 301 x 151 x 151 mm |
| 備註 | - | Ethernet IEEE 802.11ax (WiFi 6) Bluetooth 5.1 | Ethernet IEEE 802.11be (WiFi 7) Bluetooth 5.1 | Ethernet IEEE 802.11ac (WiFi 5) |
| 起始價 | TBC | USD\$399/ 499 | USD\$699 | USD\$499 |

資料來源：公司資料；凱基

圖 4：2023 年 PS5 出貨量超越 Nintendo Switch


資料來源：VG chartz；凱基

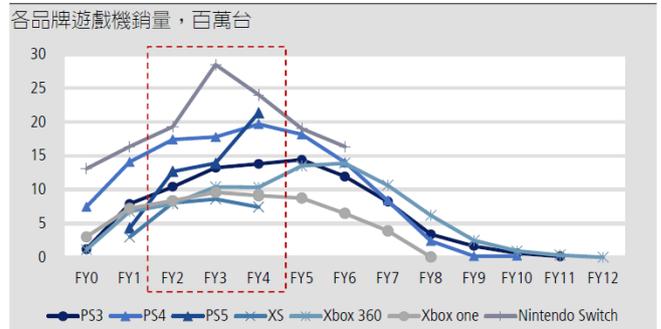
圖 5：遊戲機新機種通常在發表後 2-4 年達到出貨高峰

 註：FY0 代表上市首年，例如 PS5 之 FY0 代表發表年份 2020 年
 資料來源：VG chartz；凱基

圖 6：Nintendo Switch 2 將於 2025 年發表，並有顯著規格升級

| 機種 | Switch | Switch Lite | Switch OLED | Switch 2 |
|-------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
| CPU | 客製化 Nvidia ARM Soc Tegra X1 | 客製化 Nvidia ARM Soc Tegra X1 | 客製化 Nvidia ARM Soc Tegra X1 | 客製化 Nvidia ARM SoC "DRAKE" (T239) |
| GPU | Nvidia Maxwell 架構，含 256 個 CUDA 核心 | Nvidia Maxwell 架構，含 256 個 CUDA 核心 | Nvidia Maxwell 架構，含 256 個 CUDA 核心 | Nvidia Ampere 架構，含 1,280 個 CUDA 核心 |
| RAM | 4GB LPDDR4 | 4GB LPDDR4x | 4GB LPDDR4X | 12GB LPDDR5 |
| 儲存空間 | 32GB | 32GB | 64GB | 256GB |
| TDP | 18W | 18W | 18W | 15~20W |
| Type-C | 1 個接口 | 1 個接口 | 1 個接口 | 2 個接口 |
| Joy-Con 控制器 | 2 Joy-Cons | 無 Joy-Cons | 2 Joy-Cons | 重新改款 Joy-Cons |
| 掛載系統 | 滑動式導軌掛載系統 | 滑動式導軌掛載系統 | 滑動式導軌掛載系統 | 磁吸式掛載系統 |
| 螢幕 | 6.2" 720p LCD | 5.5" 720p LCD | 7" 720p OLED | 8" 1080p LCD |
| 電池 | 2.5-6 小時 4,310mAh | 3-7 小時 3,570mAh | 4.5-9 小時 4,310mAh | TBC 5,405mAh? |
| 上市時間 | 2017 | 2019 | 2021 | 2025F |
| 起始價 | 299 美金 | 199 美金 | 349 美金 | TBC |

資料來源：公司資料；凱基

圖 7：預期 Switch 2 發表後將帶動出貨量成長



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 8：新機種發布將帶動 2025 年 Switch 出貨量年增 10-20%



資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 9：任天堂遊戲產品廣泛



資料來源：Nintendo；凱基

圖 10：2025 年任天堂將發表數款新遊戲，帶動硬體與軟體營收



資料來源：Nintendo：凱基

圖 11：馬力歐為任天堂熱門遊戲之一，而「馬力歐賽車 9」可能與 Switch 2 同時發布

Sales Volumes for Mario Related Titles on Nintendo Switch



資料來源：Nintendo：凱基

圖 12：2025 年任天堂將發布「寶可夢傳說 Z-A」遊戲

Sales Volume for Pokémon Series Titles on Nintendo Switch



資料來源：Nintendo：凱基

圖 13：任天堂 Switch 遊戲豐富

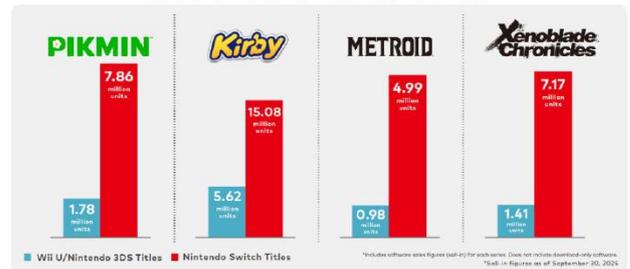
Sales Volumes for Nintendo Switch Titles



資料來源：Nintendo：凱基

圖 14：其他任天堂 Switch 遊戲

Many Series Titles are Showing Growth on Nintendo Switch



資料來源：Nintendo：凱基

圖 15：遊戲機供應鏈投資評價

| 領域 | 公司 | 代碼 | 相關業務 | 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 | 2025F |
| PSS | 台積電 | 2330 TT | 晶圓代工 | 866,501 | 1,085.0 | 增加持 | 1,450.0 | 32.34 | 45.23 | 57.87 | (17.5) | 39.9 | 27.9 | 33.6 | 24.0 | 18.7 | 8.1 | 6.6 | 5.3 | 26.2 | 30.4 | 31.5 | 1.2 | 1.5 | |
| | 聯發科 | 2454 TT | IC設計 | 70,042 | 1,420.0 | 增加持 | 1,700.0 | 48.51 | 67.16 | 70.24 | (35.0) | 38.4 | 4.6 | 29.3 | 21.1 | 20.2 | 6.2 | 5.7 | 5.4 | 19.0 | 27.8 | 27.1 | 3.9 | 4.9 | |
| | 益太 | 6679 TT | IC設計 | 578 | 341.5 | 增加持 | 460.0 | 6.95 | 10.37 | 13.14 | (33.2) | 49.3 | 26.7 | 49.2 | 32.9 | 26.0 | 3.7 | 3.5 | 3.3 | 7.5 | 10.7 | 12.8 | 1.6 | 2.4 | |
| | 茂達 | 6138 TT | IC設計 | 405 | 175.0 | 未評等 | N/A | 7.00 | N/M | N/M | 0.0 | N/A | N/A | 25.0 | N/A | N/A | 3.9 | 4.0 | N/A | 15.7 | 15.7 | N/M | 5.1 | 3.4 | |
| | 群聯 | 8299 TT | 記憶體 | 3,004 | 475.0 | 未評等 | N/A | 18.48 | 32.11 | 32.03 | (33.3) | 73.8 | (0.3) | 25.7 | 14.8 | 14.8 | 2.2 | 2.0 | 1.9 | 9.0 | 14.5 | 12.9 | 2.8 | 3.8 | |
| | 鴻海 | 2317 TT | ODM | 78,767 | 184.5 | 增加持 | 290.0 | 10.25 | 11.50 | 14.48 | 0.4 | 12.2 | 25.9 | 18.0 | 16.0 | 12.7 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 9.7 | 10.4 | 12.4 | 2.9 | 3.3 | |
| | 鴻準 | 2354 TT | 機殼 | 3,367 | 77.3 | 未評等 | N/A | 3.01 | 2.89 | 4.10 | (0.3) | (4.0) | 41.9 | 25.7 | 26.7 | 18.9 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 4.1 | 3.8 | 5.3 | 1.9 | 1.9 | |
| | 正統 | 2392 TT | 機殼件 | 1,147 | 72.7 | 未評等 | N/A | 3.09 | N/M | N/M | (1.6) | N/A | N/A | 23.5 | N/A | N/A | 1.4 | N/A | N/A | 6.0 | N/M | N/M | 2.8 | N/A | |
| | 健策 | 3653 TT | 散熱 | 6,513 | 1,480.0 | 未評等 | N/A | 16.59 | 24.72 | 32.80 | (15.1) | 49.0 | 32.7 | 89.2 | 59.9 | 45.1 | 18.2 | N/A | N/A | 21.9 | N/M | N/M | 0.7 | N/A | |
| | 超眾 | 6230 TT | 散熱 | 538 | 202.5 | 未評等 | N/A | 7.02 | N/M | N/M | (1.1) | N/A | N/A | 28.8 | N/A | N/A | 3.0 | N/A | N/A | 10.9 | N/M | N/M | 0.5 | N/A | |
| | 安力-KY* | 5223 TT | 散熱 | 43 | 31.6 | 未評等 | N/A | (0.08) | N/M | N/M | N/M | N/M | N/A | N/A | N/A | N/A | 0.7 | N/A | N/A | (0.2) | N/M | N/M | 0.0 | N/A | |
| | 光寶科 | 2301 TT | 電源 | 7,265 | 100.5 | 增加持 | 120.0 | 6.36 | 5.53 | 6.64 | 2.8 | (13.1) | 20.1 | 15.8 | 18.2 | 15.1 | 2.8 | N/A | 2.4 | 17.6 | 14.6 | 16.4 | 4.5 | 4.0 | |
| | 欣興 | 3037 TT | ABF | 6,716 | 143.0 | 增加持 | 205.0 | 7.88 | 4.32 | 12.78 | (60.7) | (45.2) | 195.8 | 18.1 | 33.1 | 11.2 | 2.4 | 2.3 | 2.0 | 13.6 | 7.1 | 19.3 | 2.1 | 1.2 | |
| | 華電 | 8046 TT | ABF | 2,189 | 110.0 | 持有 | 105.0 | 9.00 | 0.16 | 7.20 | (70.0) | (98.3) | 4485.2 | 12.2 | 700.3 | 15.3 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 11.4 | 0.2 | 9.2 | 5.0 | 0.1 | |
| | 錦宇博* | 5469 TT | PCB | 747 | 49.9 | 未評等 | N/A | 5.07 | N/M | N/M | (16.5) | N/A | N/A | 9.8 | N/A | N/A | 0.9 | N/A | N/A | 9.2 | N/M | N/M | 3.2 | N/A | |
| 佳必琪* | 6197 TT | 連接器 | 558 | 148.5 | 未評等 | N/A | 5.20 | N/M | N/M | 0.0 | N/A | N/A | 28.6 | N/A | N/A | 5.9 | 5.4 | N/A | 19.8 | 19.8 | N/M | 2.2 | 2.8 | | |
| 奇達士* | 6209 TT | 鏡頭 | 149 | 27.8 | 未評等 | N/A | (0.29) | N/M | N/M | N/M | N/M | N/A | N/A | N/A | N/A | 1.5 | 1.6 | N/A | (1.6) | (1.6) | N/M | 1.4 | 1.8 | | |
| Switch | 鴻準 | 2354 TT | 組裝/機殼 | 3,367 | 77.3 | 未評等 | N/A | 3.01 | 2.89 | 4.10 | (0.3) | (4.0) | 41.9 | 25.7 | 26.7 | 18.9 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 4.1 | 3.8 | 5.3 | 1.9 | 1.9 | |
| | 品心科 | 6533 TT | IP設計 | 615 | 394.0 | 增加持 | 480.0 | (2.01) | (1.80) | 3.97 | N/M | N/M | N/M | N/M | N/A | N/A | N/A | N/A | (1.9) | (1.9) | 4.2 | N/A | N/A | | |
| | 瑞豐 | 2379 TT | IC設計 | 8,655 | 548.0 | 持有 | 510.0 | 17.85 | 29.49 | 31.86 | (43.6) | 65.2 | 8.0 | 30.7 | 18.6 | 17.2 | 6.7 | 6.3 | 5.9 | 20.6 | 34.9 | 35.5 | 2.8 | 4.7 | |
| | 偉詮電* | 2436 TT | IC設計 | 308 | 56.1 | 未評等 | N/A | 1.18 | N/M | N/M | 0.0 | N/A | N/A | 47.5 | N/A | N/A | 3.1 | 2.9 | N/A | 6.3 | 6.3 | N/M | 2.1 | 2.1 | |
| | 原相* | 3227 TT | IC設計 | 1,126 | 245.0 | 未評等 | N/A | 5.57 | 11.22 | 13.09 | (24.8) | 101.4 | 16.7 | 44.0 | 21.8 | 18.7 | 3.6 | N/A | N/A | 8.4 | 15.5 | 17.0 | 1.9 | N/A | |
| | 創佳 | 6104 TT | IC設計 | 447 | 160.0 | 未評等 | N/A | 1.07 | 3.06 | 3.44 | 0.0 | 186.0 | 12.4 | 149.5 | 52.3 | 46.5 | 7.5 | 7.9 | N/A | 5.1 | 5.1 | 13.8 | 1.6 | 1.1 | |
| Xbox | 益太 | 6138 TT | MEMS | 578 | 341.5 | 增加持 | 460.0 | 6.95 | 10.37 | 13.14 | (33.2) | 49.3 | 26.7 | 49.2 | 32.9 | 26.0 | 3.7 | 3.5 | 3.3 | 7.5 | 10.7 | 12.8 | 1.6 | 2.4 | |
| | 群聯 | 2307 TT | 記憶體 | 1,197 | 210.0 | 未評等 | N/A | (0.92) | (1.12) | 0.12 | N/M | N/M | N/M | N/M | 176.1 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | (3.4) | (4.5) | (0.2) | 2.4 | 1.1 | | |
| | 光寶科 | 2301 TT | 電源 | 7,265 | 100.5 | 增加持 | 120.0 | 6.36 | 5.53 | 6.64 | 2.8 | (13.1) | 20.1 | 15.8 | 18.2 | 15.1 | 2.8 | N/A | 2.4 | 17.6 | 14.6 | 16.4 | 4.5 | 4.0 | |
| | 台積電 | 2330 TT | 晶圓代工 | 866,501 | 1,085.0 | 增加持 | 1,450.0 | 32.34 | 45.23 | 57.87 | (17.5) | 39.9 | 27.9 | 33.6 | 24.0 | 18.7 | 8.1 | 6.6 | 5.3 | 26.2 | 30.4 | 31.5 | 1.2 | 1.5 | |
| | 聯發科 | 2454 TT | IC設計 | 70,042 | 1,420.0 | 增加持 | 1,700.0 | 48.51 | 67.16 | 70.24 | (35.0) | 38.4 | 4.6 | 29.3 | 21.1 | 20.2 | 6.2 | 5.7 | 5.4 | 19.0 | 27.8 | 27.1 | 3.9 | 4.9 | |
| | 鴻準 | 2354 TT | 機殼 | 3,367 | 77.3 | 未評等 | N/A | 3.01 | 2.89 | 4.10 | (0.3) | (4.0) | 41.9 | 25.7 | 26.7 | 18.9 | 1.0 | 0.7 | 0.7 | 4.1 | 3.8 | 5.3 | 1.9 | 1.9 | |
| 地鎮 | 4938 TT | ODM | 7,521 | 91.7 | 持有 | 105.0 | 5.90 | 7.00 | 7.05 | 4.2 | 18.7 | 0.7 | 15.5 | 13.1 | 13.0 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 8.4 | 9.7 | 9.5 | 4.4 | 5.0 | | |
| 台達電 | 2308 TT | 電源 | 34,037 | 425.5 | 增加持 | 512.0 | 12.86 | 15.56 | 18.97 | 2.2 | 21.0 | 22.0 | 33.1 | 27.4 | 22.4 | 5.5 | 4.8 | 4.3 | 17.3 | 18.8 | 20.1 | 1.5 | 1.8 | | |
| 光寶科 | 2301 TT | 電源 | 7,265 | 100.5 | 增加持 | 120.0 | 6.36 | 5.53 | 6.64 | 2.8 | (13.1) | 20.1 | 15.8 | 18.2 | 15.1 | 2.8 | N/A | 2.4 | 17.6 | 14.6 | 16.4 | 4.5 | 4.0 | | |
| 群聯* | 6412 TT | 電源 | 1,444 | 117.0 | 未評等 | N/A | 8.27 | 8.57 | 10.66 | 0.6 | 3.6 | 24.3 | 14.1 | 13.7 | 11.0 | 3.4 | 3.7 | 3.2 | 24.9 | 24.9 | 28.8 | 5.1 | 5.3 | | |

資料來源：凱基預估；Bloomberg

* Bloomberg 市場共識

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之目的之資料派發。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。