

Cisco (CSCO.US/CSCO US)

AI 需求加速

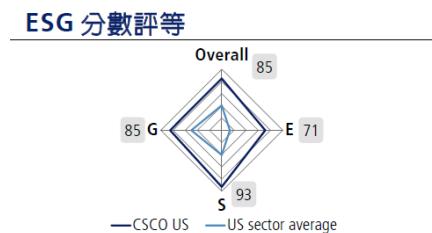
增加持股・維持	
收盤價 November 12 (US\$)	74.0
3 個月目標價 (US\$)	79.5
12 個月目標價 (US\$)	88.0
前次目標價 (US\$)	87.0
調升 (%)	1.1
上漲空間 (%)	19.0

焦點內容	
1. 1Q26 財年獲利略優於預期。	
2. 上調 2026 財年指引。	

交易資料表			
市值 : (US\$b)	292.4		
流通在外股數 (百萬股) :	3,953		
機構持有比例 (百分比) :	82.2		
3M 平均成交量 (百萬股) :	19.3		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$) :	52.1-74.8		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.6	19.9	26.0
相對表現 (%)	(2.7)	2.7	11.5

市場綜合評等			
機構評等, 家數			
買進	16	持有	10
賣出	1		
12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	61	77	90
潛在報酬 (%)	(17.5)	4.6	21.7

資料來源 : Bloomberg



資料來源 : Refinitiv

重要訊息

Cisco 公告 1Q26 財年財報，non-GAAP EPS 1 美元，略優於市場預期。

評論及分析

1Q26 財年獲利略優於預期。 Cisco (美) 1Q26 財年(財年止於 7 月)營收 149 億美元，年增 7.5%，符合市場預期之 148 億美元並略優於公司指引之 146.5-148.5 億美元；毛利率為 68.1%符合市場預期的 68.2%；non-GAAP EPS 1 美元，符合市場預期之 0.98 美元與公司指引之 EPS 0.97-0.99 美元。管理層表示 1Q26 網路產品(佔營收比 74.4%)訂單為連續第 5 個季度年增雙位數，主要受惠於包括超大規模基礎設施、企業路由器、園區交換器、無線網路產品、工業物聯網產品和伺服器相關產品等業務成長。而本季度已從主要客戶處取得約 13 億美元之 AI 相關訂單。

上調 2026 財年指引。 2Q26 財年營收指引 150-152 億美元，指引區間中點年增 7.9%，優於市場預期的 147 億美元；毛利率 67.5-68.5%符合市場預期的 68.2%；營利率指引 33.5-34.5%，符合市場預期的 34%；non-GAAP EPS 1.01-1.03 美元，優於市場預期的 0.99 美元。2026 財年營收指引也自上季之 590-600 億美元上調至 602-610 億美元，新指引區間中點年增 7%；non-GAAP EPS 指引 4.08-4.14 美元，亦較前次財報之 4-4.06 美元提高。公司並持續對 AI 表示樂觀，除了 CSP 客戶外，包括 Neocloud(雲端新秀)、Sovereign Cloud(主權雲)和企業級雲等需求皆非常強勁，而在不計入以上的動能的狀態下，2026 財年也預計 AI 相關訂單將較 2025 財年成長超過一倍，預估 2026 財年 AI 相關營收將達到 30 億美元以上。公司同時也正朝向所有主要的超大規模資料中心營運商客戶銷售自有之可插拔光模組，並預期光收發模組市場將可以與交換器市場相媲美。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，目標價上調至 88 美元，以 20 倍之 2027 財年每股盈餘預估換算得出。

投資風險

零組件供給短缺；網路設備需求下滑。

主要財務數據及估值

	Jul-23A	Jul-24A	Jul-25A	Jul-26F	Jul-27F
營業收入 (US\$百萬)	56,998	53,803	56,654	60,256	63,158
營業毛利 (US\$百萬)	36,788	36,312	38,938	41,054	42,976
營業利益 (US\$百萬)	19,071	18,377	19,491	20,667	21,174
EBITDA (US\$百萬)	20,930	20,884	22,115	20,971	23,656
稅後淨利 (US\$百萬)	15,979	15,150	15,213	13,223	17,019
每股盈餘 (US\$)	3.89	3.73	3.81	4.07	4.37
營業收入成長率 (%)	10.6	(5.6)	5.3	6.4	4.8
每股盈餘成長率 (%)	15.8	(4.1)	2.1	6.7	7.5
毛利率 (%)	64.5	67.5	68.7	68.1	68.0
營業利益率 (%)	33.5	34.2	34.4	34.3	33.5
EBITDA margin (%)	36.7	38.8	39.0	34.8	37.5
淨負債比率 (%)	Net Cash	3.9	14.3	6.7	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	35.7	33.3	32.3	26.5	24.7

資料來源：公司資料, Bloomberg, 凱基

備註：財年止於七月

圖 1：1Q26 財年財報暨市場共識比較

US\$mn	1Q26						Guidance (mid-point)	Diff. (%)
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)			
Total revenue	14,883	14,766	0.8	1.4	7.5		14,750	0.9
Product	11,077	10,969	1.0	1.8	9.5			
Services	3,806	3,791	0.4	0.5	2.1			
Gross profits	10,135	10,063	0.7	1.0	5.7	10,030	1.1	
Operating income	5,119	4,986	2.7	1.8	8.4	4,941	3.6	
EBITDA	3,969	5,399	(26.5)	(28.5)	(49.0)			
Pretax Income	4,952	4,817	2.8	2.6	9.3			
Net income	4,011	3,899	2.9	1.5	9.3			
EPS (US\$)	1.00	0.98	2.0	1.0	9.9	0.98	2.0	
Gross margin (%)	68.1	68.2	(0.1)ppts	(0.3)ppts	(1.2)ppts	68.0	0.1 ppts	
OP margin (%)	34.4	33.8	0.6 ppts	0.1 ppts	0.3 ppts			
EBITDA margin (%)	26.7	36.6	(9.9)ppts	(11.1)ppts	(29.5)ppts			
Net margin (%)	27.0	26.4	0.5 ppts	0.0 ppts	0.4 ppts			

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

圖 2：2Q26 財年與 2026 財年公司財測暨市場共識比較

US\$mn	2Q26F					2026F			
	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Total revenue	15,100	14,857	1.6	1.5	7.9	60,600	60,256	0.6	7.0
Product		11,021					44,656		
Services		3,836					15,600		
Gross profits	10,268	10,109	1.6	1.3	6.8		41,054		
Operating income	5,134	5,054	1.6	0.3	5.6		20,667		
EBITDA		5,532					20,971		
Pretax Income		4,870					19,968		
Net income		2,984					13,223		
EPS (US\$)	1.02	0.99	2.7	2.0	8.5	4.11	4.07	1.1	8.2
Gross margin (%)	68.0	68.0	(0.0)ppts	(0.1)ppts	(0.7)ppts		68.1		
OP margin (%)	34.0	34.0	(0.0)ppts	(0.4)ppts	(0.7)ppts		34.3		
EBITDA margin (%)		37.2					34.8		
Net margin (%)		20.1					21.9		

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

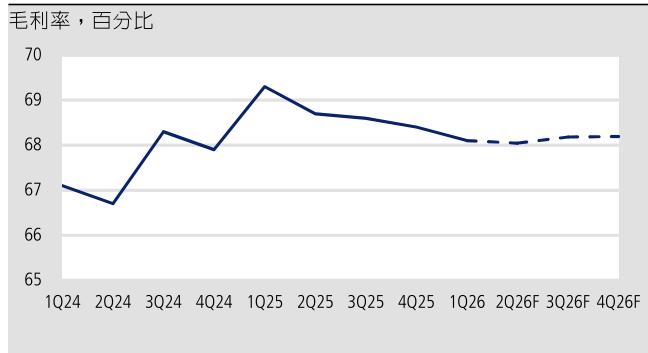
圖 3：公司概況

Cisco 成立於 1984 年，作為全球最大的網路設備業者，主要負責製造和銷售網路通訊相關產品。市場包括資料中心、政府與公共機構、電信商，及一般企業客戶與消費者，該公司業務分為美洲(約佔營收 60%)；歐洲、中東與非洲(EMEA，約佔營收 25%)，及亞太地區、日本與中國(APJC，約佔營收 15%)。產品組合分為 Product (約佔營收 70-80%)與 Services (約佔營收 20-30%)。

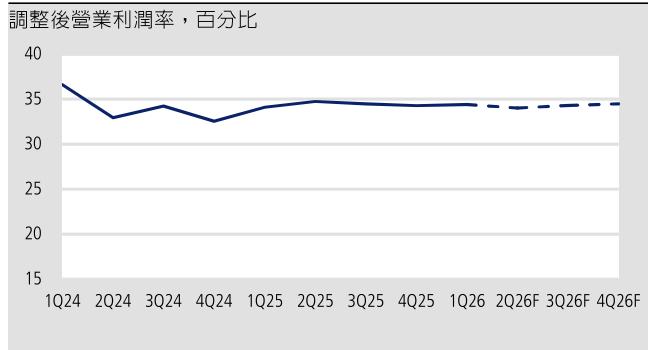
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入與年增率


資料來源：Bloomberg，凱基

圖 7：毛利率


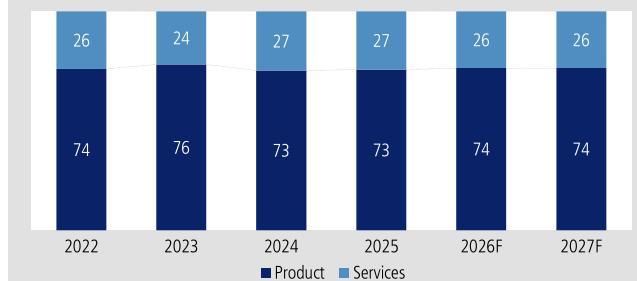
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 9：營業利潤率


資料來源：Bloomberg，凱基

圖 4：2022-27 年產品組合

產品組合，百分比



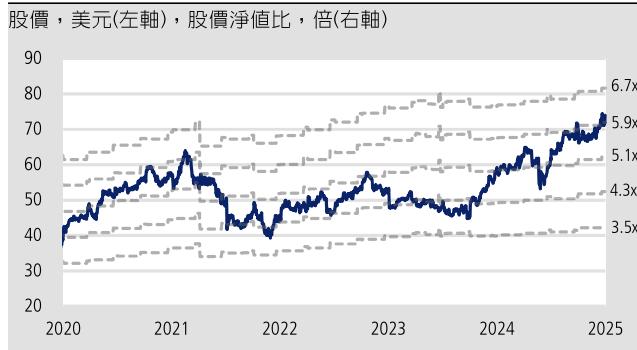
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 6：每股盈餘與年增率


資料來源：Bloomberg，凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

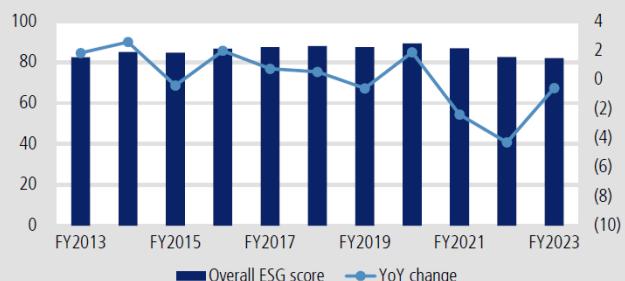

資料來源：Bloomberg，凱基

圖 10：未來一年預估股價淨值比區間


資料來源：Bloomberg，凱基

圖 11：ESG 整體分數

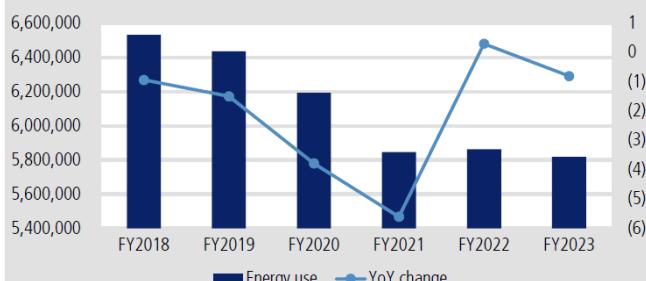
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗

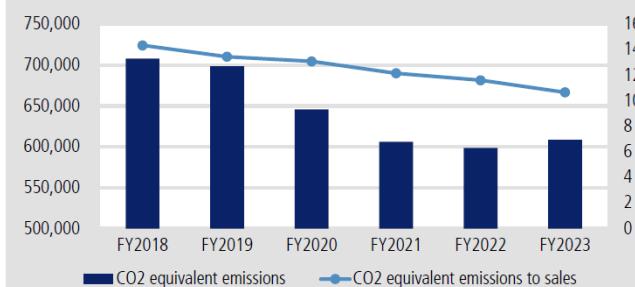
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排量

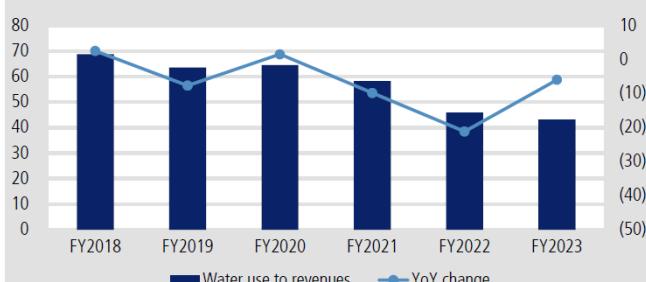
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量

單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

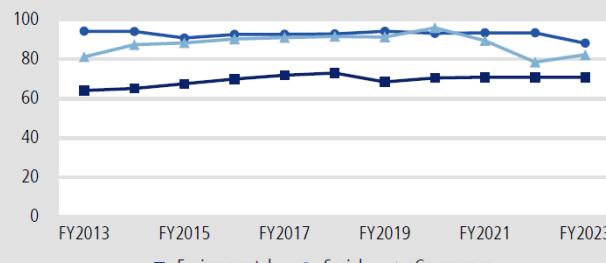
上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明

部份凱基證券亞洲有限公司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證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、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，本行並不另行通知。本行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，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自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、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。

圖 12：ESG 各項分數

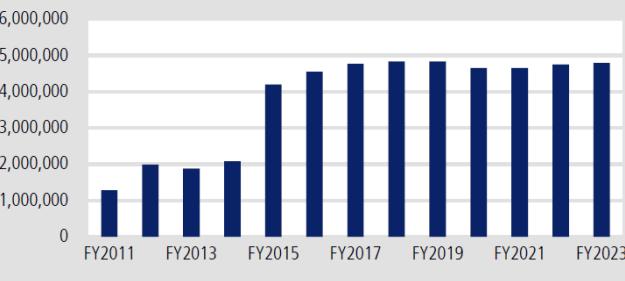
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用

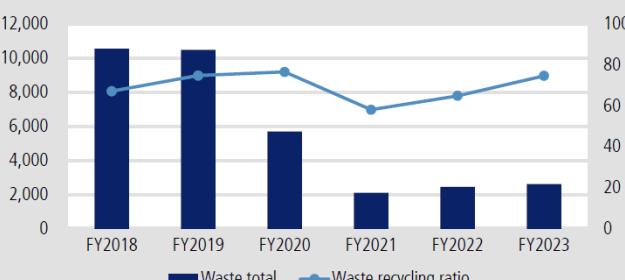
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量

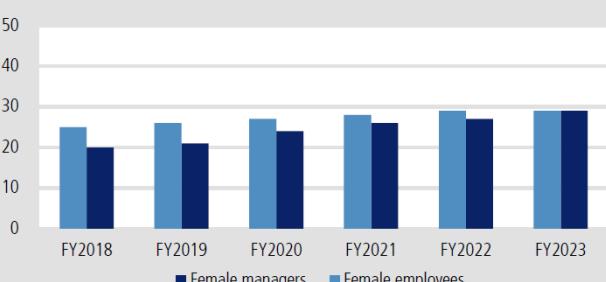
廢棄物總量，噸(左軸)；廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：性別多樣性

女性主管與女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料