

Cisco (CSCO.US/CSCO US)

AI 需求強勁

增加持股 · 維持

收盤價 May 14 (US\$)	61.3
3 個月目標價 (US\$)	66.0
12 個月目標價 (US\$)	80.0
前次目標價 (US\$)	80.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	30.5

焦點內容

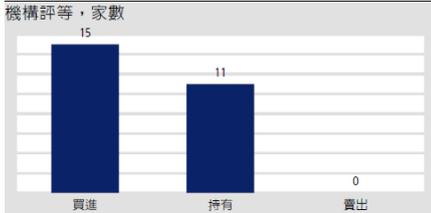
- 3Q25 財年營收符合預期。
- 4Q25 指引符合預期。
- 持續看好 AI 發展趨勢。

交易資料表

市值: (US\$bn)	243.8
流通在外股數 (百萬股):	3,978
機構持有比例 (百分比):	81.6
3M 平均成交量 (百萬股):	23.1
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$):	44.5-66.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(5.5)	6.7	23.4
相對表現 (%)	(1.9)	6.3	12.4

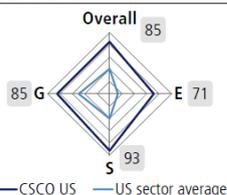
市場綜合評等



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	56	71	80
潛在報酬 (%)	(8.6)	15.6	30.5

資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv

重要訊息

Cisco 公告 3Q25 財年財報 · non-GAAP EPS 0.96 美元 · 優於市場預期。

評論及分析

3Q25 財年營收符合預期。3Q25 財年(財年止於 7 月)營收 141 億美元 · 年增 11.4% · 位於公司指引 139-141 億美元上緣; 毛利率 68.6%略優於公司指引之 67-68% · 主因生產力提高和合併 Splunk 後產品組合轉佳 · 部分則受定價的影響 · non-GAAP EPS 0.96 美元 · 優於市場預期之 0.92 美元與公司指引的 0.9-0.92 美元區間。而 3Q25 接到 AI 相關訂單超過 6 億美元 · 其中約 3 分之 2 為基於 Cisco Silicon One G200 解決方案之系統 · 使得 2025 財年全年 10 億美元 AI 訂單目標提前達成。

4Q25 指引符合預期。4Q25 財年營收指引為 145-147 億美元 · 符合市場預期的 145 億美元; 毛利率 67.5-68.5%符合市場預期的 67.5%; 營利率指引 33.5-34.5% · 符合市場預期的 33.5%; non-GAAP EPS 0.96-0.98 美元 · 符合市場預期的 0.95 美元。管理層表示該指引假設為(1)當前關稅和豁免條件持續有效; (2)稅率假設為中國 30% · 墨西哥和加拿大對不符合 USMCA 豁免條件的稅率為 25% · 其他國家為 10%; (3)7月9日暫停期結束 · 並恢復特定國家的對等關稅。管理層並表示目前訂單穩定 · 並未提前或推遲。

持續看好 AI 發展趨勢。管理層將 2025 財年營收指引自 560-565 億美元上調至 565-567 億美元 · non-GAAP EPS 指引則從 3.68-3.74 美元上調至 3.77-3.79 美元(因 3Q25 優於預期 · 4Q25 則並未上調)。公司亦表示看好包括公部門 · 企業需求與中東客戶潛在機會等 · 且持續看好 Wi-Fi 7 升級週期 · 而 Ethernet 未來將取代 Infiniband; Cisco 的產品已成為 NVIDIA (美)參考架構供應鏈之一 · 並表示 2025 年不會是 AI高峰年 · 認為仍需多年建置。

投資建議

我們維持「增加持股」評等 · 目標價維持 80 美元 · 以 20 倍之 2026 年修正後每股盈餘預估 4.02 美元換算得出。

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-22A	Jul-23A	Jul-24A	Jul-25F	Jul-26F
營業收入 (US\$百萬)	51,557	56,998	53,803	56,522	59,462
營業毛利 (US\$百萬)	33,326	36,788	36,312	38,752	40,459
營業利益 (US\$百萬)	17,345	19,071	18,377	19,355	20,274
EBITDA (US\$百萬)	18,824	20,930	20,884	21,978	21,810
稅後淨利 (US\$百萬)	14,094	15,979	15,150	15,119	16,027
每股盈餘 (US\$)	3.36	3.89	3.73	3.77	4.02
營業收入成長率 (%)	3.5	10.6	(5.6)	5.1	5.2
每股盈餘成長率 (%)	4.3	15.8	(4.1)	1.0	6.6
毛利率 (%)	64.6	64.5	67.5	68.6	68.0
營業利益率 (%)	33.6	33.5	34.2	34.2	34.1
EBITDA margin (%)	36.5	36.7	38.8	38.9	36.7
淨負債比率 (%)	Net Cash	Net Cash	3.9	1.8	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	33.8	35.7	33.3	32.4	32.7

資料來源: 公司資料, Bloomberg, 凱基

備註: 財年止於七月

圖 1：3Q25 財年財報暨市場共識比較

US \$mn	3Q25						Guidance (mid-point)	Diff. (%)
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)			
Total revenue	14,149	14,064	0.6	1.1	11.4	14,000	1.1	
Product	10,374	10,197	1.7	1.4	15.0			
Services	3,775	3,867	(2.4)	0.5	2.6			
Gross profits	9,706	9,535	1.8	1.0	11.9	9,450	2.7	
Operating income	4,880	4,768	2.3	0.4	12.2	4,690	4.1	
EBITDA	3,241	5,230	(38.0)	(42.4)	(37.8)			
Pretax Income	4,644	4,617	0.6	0.0	5.9			
Net income	3,831	3,689	3.8	1.9	7.8			
EPS (US\$)	0.96	0.92	4.9	2.1	9.1	0.91	5.5	
Gross margin (%)	68.6	67.8	0.8 ppts	(0.1)ppts	0.3 ppts	67.5	1.1 ppts	
OP margin (%)	34.5	33.9	0.6 ppts	(0.3)ppts	0.3 ppts	33.5	1.0 ppts	
EBITDA margin (%)	22.9	37.2	(14.3)ppts	(17.3)ppts	(18.1)ppts			
Net margin (%)	27.1	26.2	0.8 ppts	0.2 ppts	(0.9)ppts			

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

圖 2：4Q25 財年與 2025 財年公司財測暨市場共識比較

US \$mn	4Q25F					2025F				
	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)	
Total revenue	14,600	14,506	0.6	3.2	7.0	56,600	56,403	0.3	5.2	
Product		10,580					41,112			
Services		3,926					15,291			
Gross profits	9,928	9,785	1.5	2.3	7.2		38,544			
Operating income	4,964	4,860	2.2	1.7	11.8		19,277			
EBITDA		5,374					21,082			
Pretax Income		4,765					18,556			
Net income		3,843					14,954			
EPS (US\$)	0.97	0.95	2.1	1.0	11.5	3.78	3.72	1.6	1.3	
Gross margin (%)	68.0	67.5	0.5 ppts	(0.6)ppts	0.1 ppts		68.3			
OP margin (%)	34.0	33.5	0.5 ppts	(0.5)ppts	1.5 ppts		34.2			
EBITDA margin (%)		37.0					37.4			
Net margin (%)		26.5					26.5			

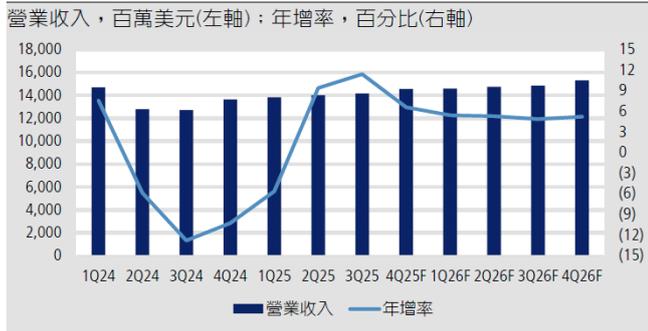
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

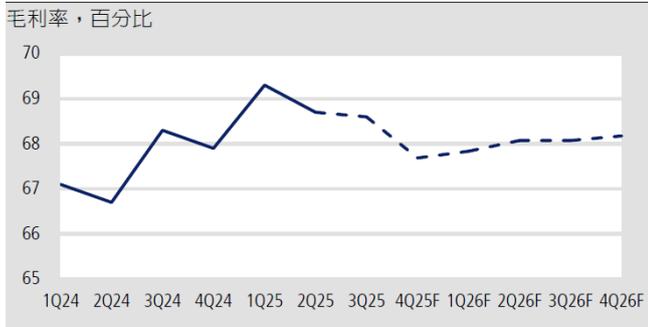
圖 3：公司概况

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 59%)；歐洲、中東與非洲(EMEA，約佔營收 26%)，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%)。

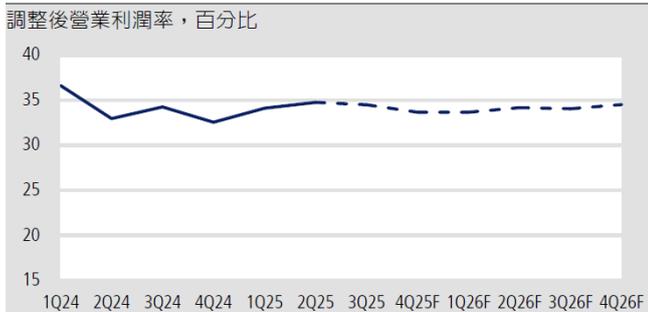
資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入與年增率


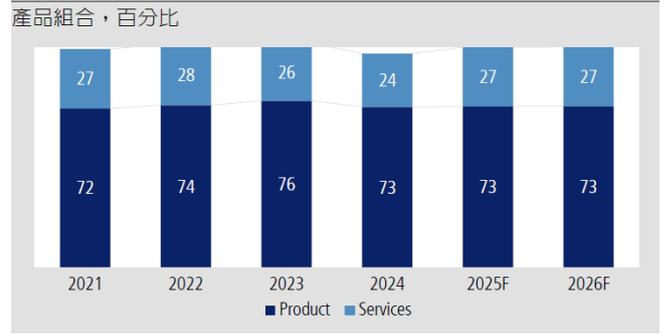
資料來源：Bloomberg，凱基

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 4：2021-26 年產品組合


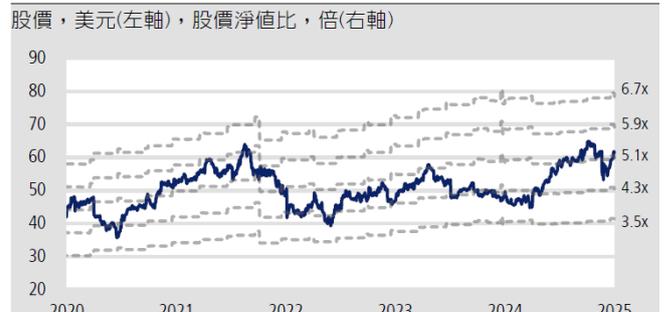
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

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

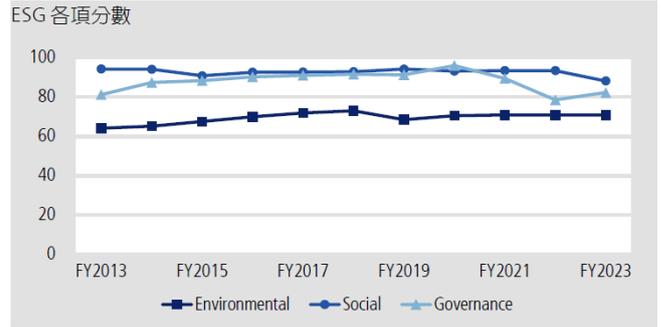

資料來源：Bloomberg，凱基

圖 10：未來一年預估股價淨值比區間


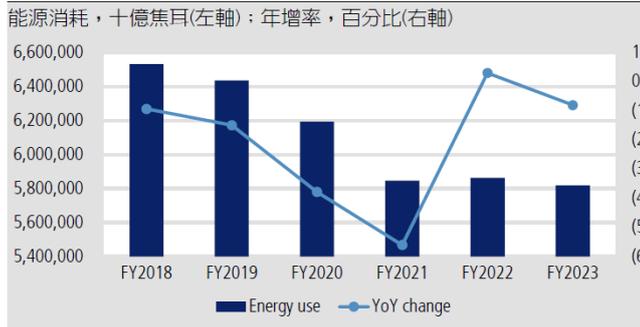
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 11：ESG 整體分數


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數


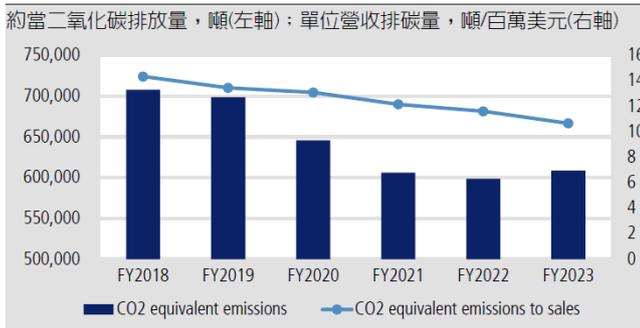
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗


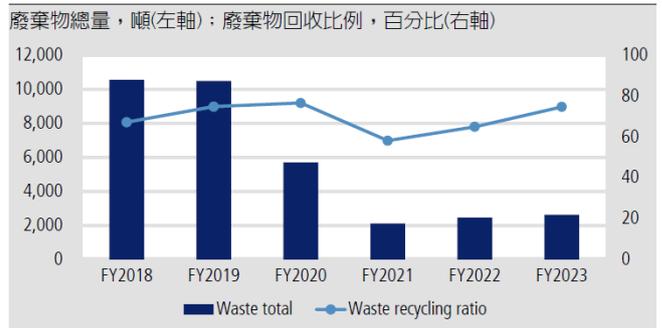
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用

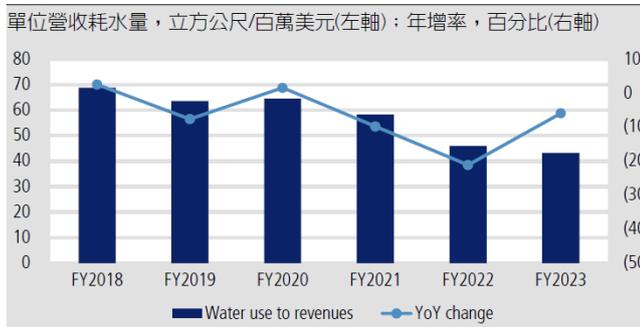

資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量


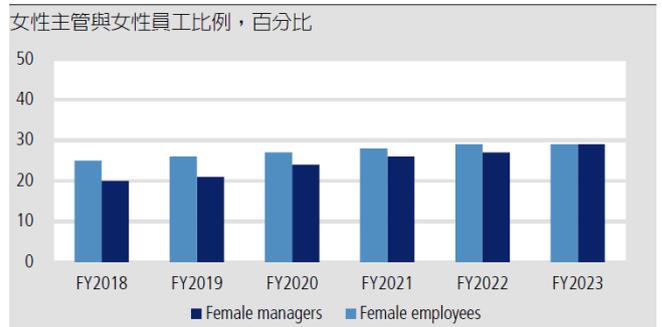
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量


資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：性別多樣性


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，本行并不另行通知。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有。