

Cisco (CSCO.US/CSCO US)

4Q25 獲利符合預期，AI 展望維持樂觀

增加持股・維持

收盤價 August 13 (US\$)	70.4
3 個月目標價 (US\$)	74.6
12 個月目標價 (US\$)	87.0
前次目標價 (US\$)	80.0
調升 (%)	8.7
上漲空間 (%)	23.6

焦點內容

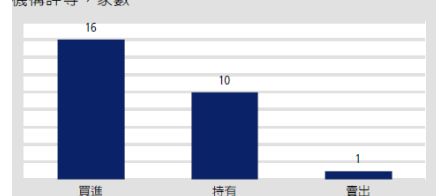
- 4Q25 財年獲利符合預期，AI 訂單超額達標。
- 2026 財年指引符合預期，AI 需求將維持強勁成長。

交易資料表

市值：(US\$bn)	278.8		
流通在外股數 (百萬股)：	3,960		
機構持有比例 (百分比)：	81.9		
3M 平均成交量 (百萬股)：	20.6		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	45.0-72.6		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	14.9	8.5	54.9
相對表現 (%)	5.1	2.8	36.4

市場綜合評等

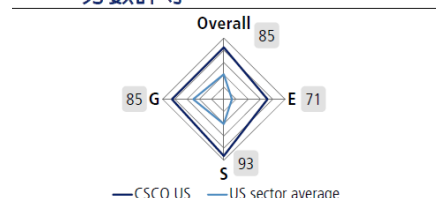
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	56	73	87
潛在報酬 (%)	(20.5)	4.3	23.6

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

Cisco 公告 4Q25 財年財報，non-GAAP EPS 0.99 美元，符合市場預期。

評論及分析

4Q25 財年獲利符合預期，AI 訂單超額達標。4Q25 財年(財年止於 7 月)營收 147 億美元，年增 7.6%，符合市場預期之 146 億美元與公司指引之 145-147 億美元；毛利率為 68.4%符合市場預期之 68.2%並位於公司指引之 67.5-68.5%區間上緣，管理層表示主因生產效率提升。non-GAAP EPS 0.99 美元，符合市場預期之 0.98 美元並略優於公司預期之 0.96-0.98 美元。管理層表示大部分產品組合均較去年年增，其中網路基礎設施和企業路由業務為雙位數百分比成長，交換器業務亦維持成長，但伺服器業務下滑，因此有部分抵消。管理層並表示本季 AI 相關訂單超過 8 億美元，使 2025 財年 AI 相關總訂單超過 20 億美元，為 4Q24 財年時設定 10 億美元目標的 2 倍以上。AI 相關訂單的產品組合中，超過 3 分之 2 為系統產品，其餘為光學產品。

2026 財年指引符合預期，AI 需求將維持強勁成長。1Q26 財年營收指引 146.5-148.5 億美元，區間中點年增 6.6%，符合市場預期的 146 億美元；毛利率 67.5-68.5%，符合市場預期的 68.1%；營利率指引 33-34%，符合市場預期的 33.5%；non-GAAP EPS 0.97-0.99 美元，符合市場預期的 0.97 美元。而 2026 財年全年部分，營收指引 590-600 億美元，年增 5%，符合市場預期的 595 億美元；non-GAAP EPS 指引 4-4.06 美元，符合市場預期的 4.03 美元。管理層表示過去 6 個月內並未見到客戶因關稅可能造成漲價而提前拉貨的狀況，並預期 AI 發展將逐漸從雲端轉移到企業，未來後端需求將持續增加。而在產品銷售增加後，服務相關營收也將對應上升。在公部門部分，與幾個主權國家的合作仍在規劃階段，預期未來取得 GPU 授權後相關營收將逐漸發生。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，目標價上調至 87 美元，以 20 倍之 2027 財年每股盈餘預估 4.37 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-23A	Jul-24A	Jul-25F	Jul-26F	Jul-27F
營業收入 (US\$百萬)	56,998	53,803	56,654	59,591	62,327
營業毛利 (US\$百萬)	36,788	36,312	38,946	40,597	42,644
營業利益 (US\$百萬)	19,071	18,377	19,491	20,423	21,698
EBITDA (US\$百萬)	20,930	20,884	22,187	22,231	23,112
稅後淨利 (US\$百萬)	15,979	15,150	15,213	12,070	13,216
每股盈餘 (US\$)	3.89	3.73	3.80	4.03	4.37
營業收入成長率 (%)	10.6	(5.6)	5.3	5.2	4.6
每股盈餘成長率 (%)	15.8	(4.1)	1.9	6.1	8.2
毛利率 (%)	64.5	67.5	68.7	68.1	68.4
營業利益率 (%)	33.5	34.2	34.4	34.3	34.8
EBITDA margin (%)	36.7	38.8	39.2	37.3	37.1
淨負債比率 (%)	Net Cash	3.9	14.3	14.1	6.4
股東權益報酬率 (%)	35.7	33.3	32.3	27.4	29.1

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

圖 1：4Q25 財年財報暨市場共識比較

US\$mn	4Q25						Guidance	
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)		(mid-point)	Diff. (%)
Total revenue	14,673	14,633	0.3	3.7	7.6		14,600	0.5
Product	10,886	10,785	0.9	4.9	10.4			
Services	3,787	3,848	(1.6)	0.3	0.1			
Gross profits	10,036	9,978	0.6	3.4	8.3		9,928	1.1
Operating income	5,029	4,986	0.9	3.1	13.3		4,964	1.3
EBITDA	5,549	5,470	1.5	71.2	5.4			
Pretax Income	4,826	4,771	1.1	3.9	14.0			
Net income	3,951	3,907	1.1	3.1	11.9			
EPS (US\$)	0.99	0.98	1.0	3.1	13.8		0.97	2.1
Gross margin (%)	68.4	68.2	0.2 ppts	(0.2)ppts	0.5 ppts		68.0	0.4 ppts
OP margin (%)	34.3	34.1	0.2 ppts	(0.2)ppts	1.7 ppts		34.0	0.3 ppts
EBITDA margin (%)	37.8	37.4	0.4 ppts	14.9 ppts	(0.8)ppts			
Net margin (%)	26.9	26.7	0.2 ppts	(0.1)ppts	1.0 ppts			

*資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

圖 2：1Q26 財年與 2026 財年公司財測暨市場共識比較

US\$mn	1Q26F					2026F			
	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (mid-point)	Consensus	Diff. (%)	YoY (%)
Total revenue	14,750	14,648	0.7	0.5	6.6	59,500	59,493	0.0	5.0
Product		10,820					44,117		
Services		3,828					15,376		
Gross profits	10,030	9,969	0.6	(0.1)	4.6		40,515		
Operating income	4,941	4,907	0.7	(1.7)	4.7		19,924		
EBITDA		5,404					21,963		
Pretax Income		4,773					19,142		
Net income		3,870					15,948		
EPS (US\$)	0.98	0.97	1.0	(1.0)	7.7	4.03	4.03	0.0	6.1
Gross margin (%)	68.0	68.1	(0.1)ppts	(0.4)ppts	(1.3)ppts		68.1		
OP margin (%)	33.5	33.5	0.0 ppts	(0.8)ppts	(0.6)ppts		33.5		
EBITDA margin (%)		36.9					36.9		
Net margin (%)		26.4					26.8		

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

備註：財年止於七月

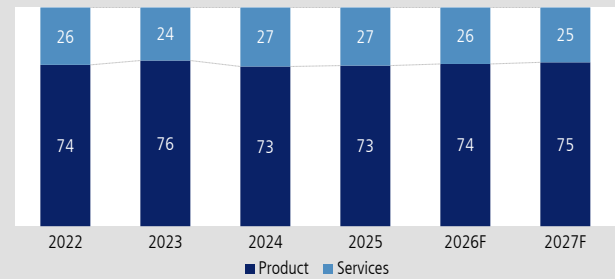
圖 3：公司概况

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 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 4：2022-27 年產品組合

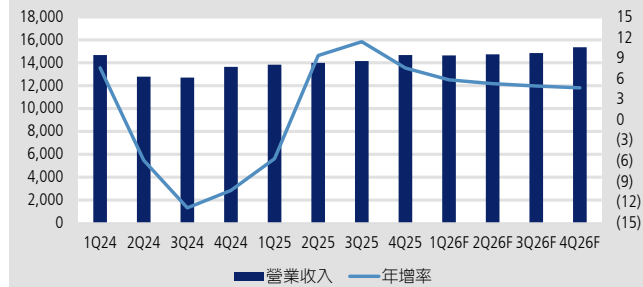
產品組合，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 5：季營業收入與年增率

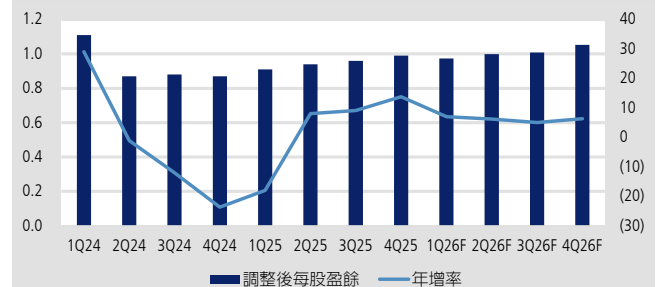
營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 6：每股盈餘與年增率

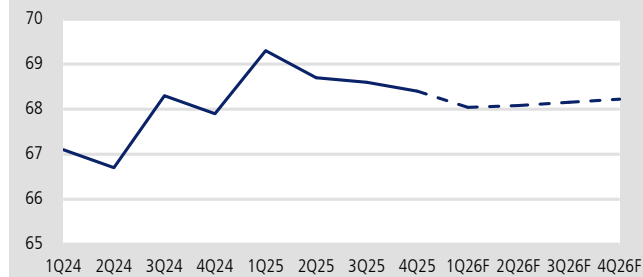
調整後每股盈餘，美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 7：毛利率

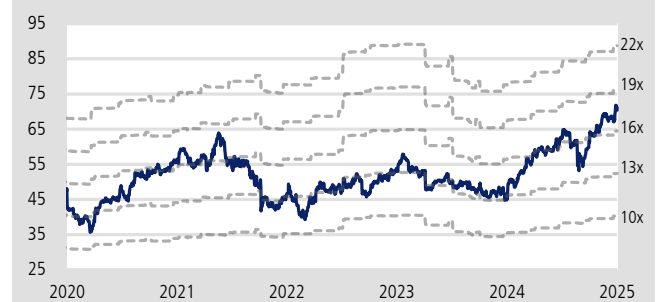
毛利率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

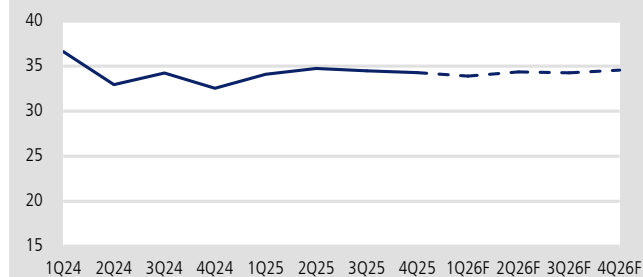
股價，美元(左軸)，本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 9：營業利潤率

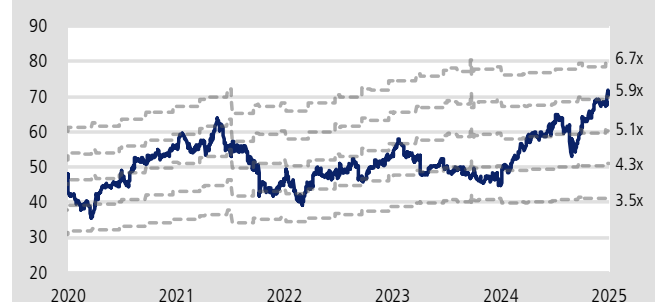
調整後營業利潤率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 10：未來一年預估股價淨值比區間

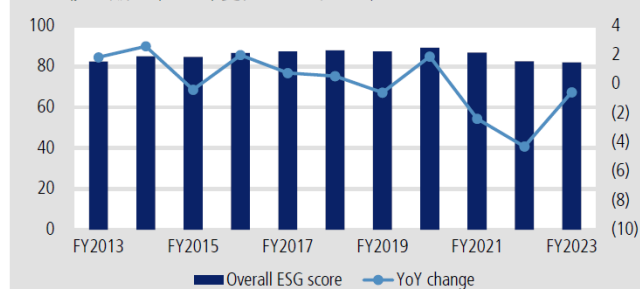
股價，美元(左軸)，股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 11：ESG 整體分數

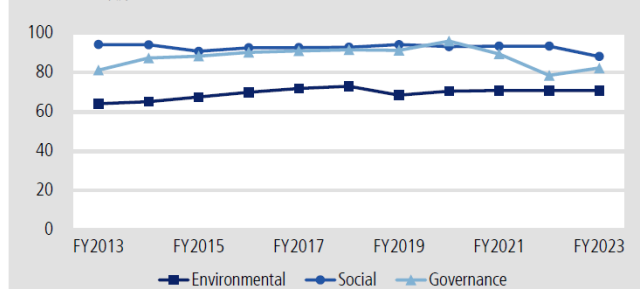
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數

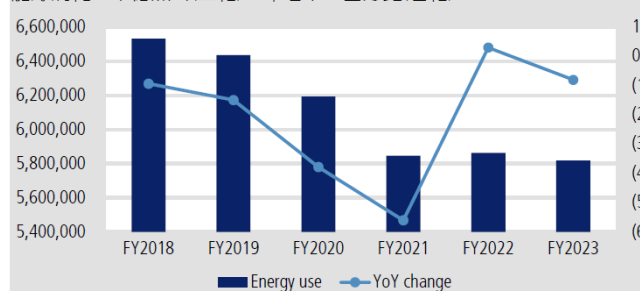
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗

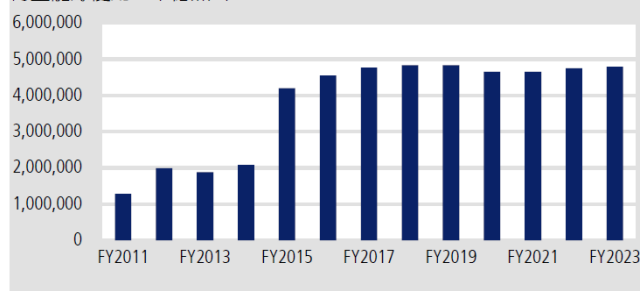
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用

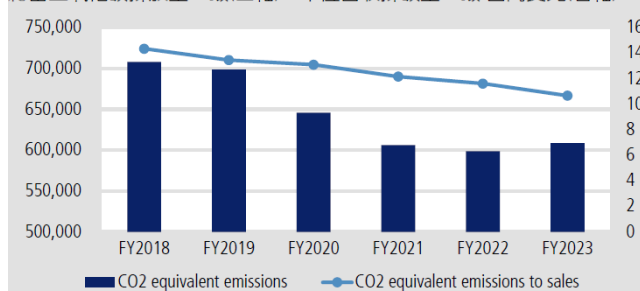
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量

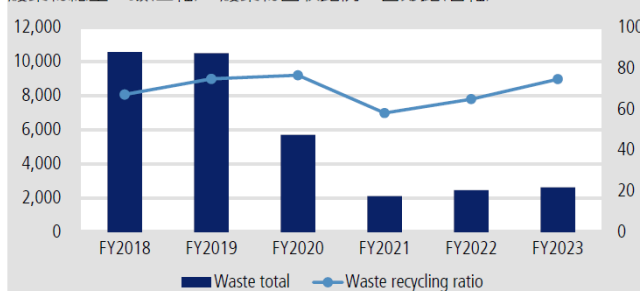
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量

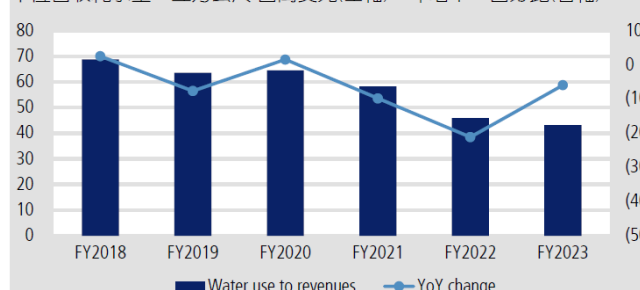
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量

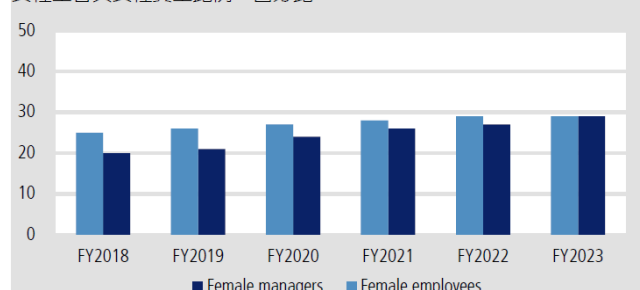
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

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

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，并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之任何證券持倉。