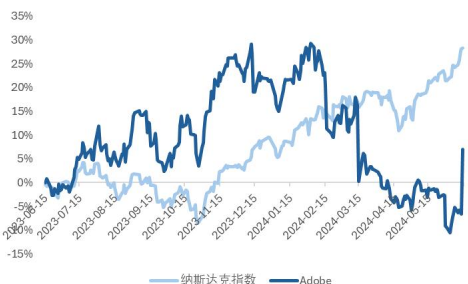


研究所:
 证券分析师: 陈梦竹 S0350521090003
 chenmz@ghzq.com.cn
 证券分析师: 张娟娟 S0350523110004
 zhangjj02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 罗婉琦 S0350524050002
 luowq@ghzq.com.cn

业绩表现稳健, AI 商业化持续推进

——奥多比 (ADBE.O) FY2024Q2 财报点评

最近一年走势



相对表现

表现	1M	3M	12M
纳斯达克指数	28%	7%	10%
Adobe	7%	10%	-8%

市场数据

市场数据	2024/06/15
当前价格(美元)	525.31
52周价格区间(美元)	439.02-634.76
总市值(百万美元)	235,338.88
流通市值(百万美元)	235,338.88
总股本(万股)	44,800.00
流通股本(万股)	44,800.00
日均成交额(百万美元)	1870.29
近一月换手(%)	0.88

相关报告

《奥多比 (ADBE.O) FY2024Q1 财报点评: 整体业绩表现稳健, AI 商业化仍需时间体现 (买入)* 海外*陈梦竹, 张娟娟》——2024-03-17
 《ADOBE(ADBE.O)公司深度报告: 全球创意提效软件龙头, AIGC 加速赋能“三朵云”(买入)* 海外*张娟娟, 陈梦竹》——2024-03-05

事件:

Adobe 于 2024 年 6 月 13 日发布 FY2024Q2 财报: FY2024Q2 公司实现营业收入 53.1 亿美元 (YoY+10%, QoQ+2%), 略超彭博一致预期 0.3%; 公司实现净利润 15.7 亿美元 (YoY+21%, QoQ+154%), 超过彭博一致预期 2.5%; 公司实现经调整净利润 20.2 亿美元 (YoY+13%, QoQ-1%), 超过彭博一致预期 1.5%。

核心观点:

- **整体业绩略超预期, 全年业绩指引上调:** 公司 FY2024Q2 营收及经调整净利润均略超一致预期, 整体业务稳健增长。FY2024Q2 公司实现毛利率 88.7%, 同比提升 0.6pct, 其中数字媒体与数字体验业务毛利率分别为 95%/70%; Non-GAAP 净利率 38.1%, 同比提升 0.9pct, 主要受益于销售及营销费率同比下降。公司截至 FY2024Q2 的 RPO 金额为 178.6 亿美元, 同比增长 17%, 在手订单持续增长为公司业绩提供稳定支持。FY2024Q3, 公司预计营收在 53.3-53.8 亿美元, Non-GAAP EPS 在 4.5-4.55 美元。FY2024, 公司预计营收在 214-215 亿美元 (原指引为 213-215 亿美元), Non-GAAP EPS 在 18-18.2 美元 (原指引为 17.6-18 美元)。
- **数字媒体业务稳健增长, AI 商业化持续推进:** FY2024Q2, 公司数字媒体业务实现营收 39.1 亿美元 (YoY+11%), 略超一致预期 0.4%, net new ARR 为 4.87 亿美元。AI 商业化持续推进, 公司上调 2024 财年数字媒体业务 net new ARR 指引至 19.5 亿美元 (原指引 19 亿美元), 分业务来看:

① 创意云实现营收 31.3 亿美元 (YoY+10%), net new ARR 为 3.22 亿美元, Firefly 模型与创意云旗舰应用及 Adobe Express 的有效结合驱动 ARR 稳步增长。公司于 2024Q2 陆续发布新模型与 AI 功能
 ① 推出 Adobe Express 企业版、支持企业使用 Firefly 定制化模型、模型迭代 Firefly Image 3 Foundation Model、发布支持图像参考等功能的 Photoshop beta 版本、Adobe Lightroom 中上线智能消除功能、Premiere Pro 中上线文生视频功能等。此前在创意云应用中内测的生成式 AI 功能预计于 FY2024Q3 开启变现, 功能创新及商业化

为下半年 ARR 增长提供有力支持。

②文档云实现营收 7.82 亿美元 (YoY+19%)，net new ARR 为 1.65 亿美元，主要由月活跃用户增长及付费转化提升所推动，其中 Acrobat web 仍作为获客的重要途径，FY2024Q2 Acrobat web 免费月活跃用户同比增长超 60%。AI 功能迭代方面，Adobe 于 2024 年 2 月在 Reader 和 Acrobat 两款应用中开始测试全新的 AI Assistant，4 月正式上线，目前可辅助用户处理英文 PDF 文档。

- **数字体验业务保持韧性，客户侧整体需求强劲：** FY2024Q2，公司数字体验业务实现营收 13.3 亿美元 (YoY+9%)，略超一致预期 0.2%，其中订阅收入 12 亿美元 (YoY+13%)，数字体验平台与原生应用合并订阅收入同比增长 60%，主要由企业在客户体验管理方面的数字化投资需求增长所推动。
- **盈利预测和投资评级：** 考虑到公司整体业绩表现稳健，AI 商业化持续推进，且全年业绩指引有所上调，因此我们调整了盈利预测，我们预计公司 FY2024-2026 年营收分别为 214/236/265 亿美元，经调整净利润分别为 81/91/103 亿美元，对应经调整摊薄 EPS 为 18.1/20.3/23.3 美元，对应 Non-GAAP P/E 为 29X/26X/23X，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 用户增长不及预期、新产品进展不及预期、行业竞争加剧、人工智能发展不及预期、AIGC 发展不及预期、商业化拓展不及预期、海外市场等风险。

预测指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入 (百万美元)	19409	21386	23643	26521
增长率 (%)	10	10	11	12
经调整净利润 (百万美元)	7377	8139	9126	10343
增长率 (%)	14	10	12	13
Non-GAAP 每股收益 (美元)	16.07	18.13	20.32	23.29
ROE (%)	33	30	38	39
Non-GAAP P/E	32.69	28.98	25.85	22.56
P/B	14.25	13.23	12.43	11.36
P/S	12.13	11.00	9.95	8.87

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：奥多比盈利预测表（单位均为美元）

证券代码:	ADBE				股价:	525.31	投资评级:	买入		日期:	2024/06/14
财务指标	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	每股指标与估值		FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	
盈利能力					每股指标						
ROE	33%	30%	38%	39%	EPS		11.83	11.90	15.90	18.27	
毛利率	88%	88%	89%	90%	BVPS		36.87	39.71	42.26	46.25	
期间费率	53%	52%	52%	52%	估值						
销售净利率	28%	25%	30%	31%	P/E (Non-GAAP)		32.69	28.98	25.85	22.56	
成长能力					P/B						
收入增长率	10%	10%	11%	12%	P/S		12.13	11.00	9.95	8.87	
利润增长率	14%	-2%	34%	14%							
营运能力					利润表 (百万元)						
总资产周转率	0.65	0.63	0.66	0.67	营业收入		19409	21386	23643	26521	
应收账款周转率	27.69	11.30	13.03	14.90	营业成本		2354	2487	2520	2696	
					毛利润		17055	18899	21123	23825	
偿债能力					销售费用		5351	5763	6372	7147	
资产负债率	45%	47%	47%	48%	管理费用		1413	1436	1581	1773	
流动比	1.34	1.41	1.38	1.38	研发费用		3473	3942	4382	4915	
速动比	1.07	1.14	1.12	1.11	无形资产摊销		168	170	187	210	
					营业利润		6650	6588	8602	9779	
资产负债表 (百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	营业外净收支		149	174	160	179	
现金和现金等价物	7141	7869	8699	9758	利润总额		6799	6762	8761	9958	
短期投资	701	1893	1815	1780	所得税费用		1371	1420	1621	1842	
应收账款	2224	2501	2749	3075	净利润		5428	5342	7141	8116	
预付款项及其他流动资产	1018	1160	1215	1398	少数股东损益		-	-	-	-	
流动资产合计	11084	13423	14478	16010	归属于母公司净利润		5428	5342	7141	8116	
固定资产	2030	2274	2516	2805	现金流量表 (百万元)						
商誉	12805	13260	14186	15382	经营活动现金流		7302	7859	9944	11087	
无形资产	1088	1808	1757	1900	净利润		5428	5342	7141	8116	
其他非流动资产	1581	1685	1822	2098	折旧与摊销		872	974	1074	1201	
资产总计	29779	33692	36047	39733	营运资金变动		-355	-321	-355	-398	
短期借款	0	304	336	251	其他经营活动		1357	1863	2084	2167	
应付款项	314	410	448	480	投资活动现金流		776	-468	-517	-551	
递延收入(流动负债)	5837	6426	7109	7973	资本性支出		-360	-468	-517	-551	
其他流动负债	73	106	108	117	投资购买		-53	-	-	-	
流动负债合计	8251	9554	10509	11636	其他投资活动		1189	-	-	-	
长期债务	3634	4666	4820	5386	筹资活动现金流		-5182	-6663	-8597	-9477	
其他非流动负债	1263	1526	1630	1815	股份回购		-4400	-5455	-7262	-7980	
长期负债合计	5010	6346	6605	7375	股票发行		314	-	-	-	
负债合计	13261	15900	17114	19011	其他筹资活动		-1096	-1208	-1335	-1498	
股本	-	-	-	-	现金净增加额		2905	728	830	1059	
股东权益	16518	17792	18933	20722							
负债和股东权益总计	29779	33692	36047	39733							

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【海外小组介绍】

陈梦竹，现任国海证券海外研究首席分析师，南开大学本科&硕士，6年证券从业经验，专注于全球内容&社交互联网、消费互联网、科技互联网板块研究。

尹芮，现任国海证券海外研究分析师，康奈尔大学硕士，中国人民大学本科，2年证券从业经验，主要覆盖内容&社交互联网方向。

张娟娟，现任国海证券海外研究分析师，上海财经大学硕士，三年产业工作经验，曾任职于阿里巴巴、美团，主要覆盖消费互联网方向。

林臻，现任国海证券海外研究助理，中国人民大学本科，港科大硕士，主要覆盖科技互联网方向。

罗婉琦，现任国海证券海外研究分析师，伦敦政治经济学院硕士，主要覆盖消费互联网方向。

卢瑞琪，现任国海证券海外研究助理，复旦大学硕士，主要覆盖科技互联网方向。

【分析师承诺】

陈梦竹，张娟娟，罗婉琦，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。