

2025 年 08 月 21 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

多邻国 (DUOL.0)：订阅高增长与产品创新双轮驱动，AI 应用助力盈利能力持续提升

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

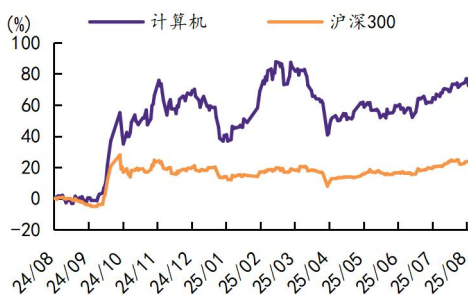
联系人：谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	11.2	20.9	90.1
沪深 300	4.5	9.1	28.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《计算机行业点评报告：谷歌 (GOOGL.0)：广告与云双轮驱动，AI 驱动下的搜索革新与云增长共振》2025-08-21
- 《计算机行业点评报告：Spotify (SPOT)：付费用户与 MAU 构筑增长韧性》2025-08-20
- 《计算机行业点评报告：优步 (UBER.0)：业务与生态构筑协同效应》2025-08-19

事件

多邻国于 8 月 6 日公布 2025 年第二季度财报。本季度实现营收 2.52 亿美元，同比增长 41%。净利润 4,480 万美元，同比大增 84%；调整后 EBITDA 为 7,870 万美元，利润率 31.2%，同比提升 4 个百分点。

投资要点

■ 营收与盈利表现：多元化驱动下的强劲增长

营收端：2025 年第二季度，公司实现营收 2.52 亿美元，同比增长 41%。其中，订阅收入同比增长 46%至 2.11 亿美元，占总营收的 83.7%。用户升级至 Super 和 Max 套餐带动了 ARPU 同比提升 6%，反映出分层订阅结构的优化效果。与此同时，广告收入保持稳健增长，为营收增长和毛利率改善提供支持。

盈利端：本季度毛利率为 72.4%，环比提升 130 个基点，虽受 AI 功能扩展（用于 Max 套餐）成本增加影响，同比下降 100 个基点，但降幅明显低于此前预测的 300 个基点。净利润同比大幅增长 84%至 4,480 万美元，创历史新高。调整后 EBITDA 达到 7,870 万美元，同比增长 64%，利润率升至 31.2%，同比提升 4 个百分点。自由现金流同比增长 61%至 8,630 万美元，现金流率提升至 34.2%。

■ 用户增长与参与度：规模扩张动力强劲

在用户层面，多邻国延续了高速增长态势。第二季度月活跃用户 (MAU) 达到 1.28 亿，同比增长 24%；日活跃用户 (DAU) 为 4,770 万，同比增长 40%；付费用户规模达到 1,090 万，同比增长 37%，付费渗透率提升至 9.0%。在经历了 2024 年高基数 (Q2 2024 DAU 同比增速 59%) 的背景下，公司仍能保持 40%的增长，显示其强劲扩张能力。

除了传统的语言学习板块，公司不断拓展新型课程，以进一步吸引用户。新上线的国际象棋 (Chess) 课程成为亮点，其增长速度甚至超过历史上所有语言类课程，仅

在 iOS 和英语界面就已突破百万 DAU。随着后续在 Android 端与多语界面的扩展，该课程有望成为新的流量入口，吸引非语言学习用户群体，并与现有课程形成互补，提升整体学习时长与用户黏性。

■ 产品创新：优化学习体验与提升转化率

在产品层面，Duolingo 持续通过机制设计来增强学习体验并促进订阅转化。本季度推出的“Energy”系统是核心亮点，它替代了此前的“心（Hearts）”惩罚机制。不同于因错误受罚的设计，Energy 采取“用量管理+正向激励”的模式：用户在完成练习时消耗能量，但连续答对可返还能量，从而形成奖励成功的正向循环。测试结果显示，该功能显著提升了日活跃用户（DAU）、学习时长和订阅转化率，是罕见能同时改善三项核心指标的产品机制。

■ AI 应用：赋能内容生成与盈利能力优化

人工智能已成为公司构建核心竞争力的重要引擎。高端订阅 Max 套餐的核心功能 Video Call 在本季度获得积极反馈，公司引用研究表明该功能能够有效提升用户的口语能力。同时，公司还计划在未来迭代中引入更多游戏化设计、互动背景和更长时长的对话环节，以进一步增强用户体验和学习效果。

在盈利层面，AI 扩展对毛利率带来了一定压力。本季度毛利率同比下降约 100 个基点，主要由于 Max 套餐相关的 AI 成本增加。不过公司指出，实际降幅显著小于此前预计的 300 个基点；同时，AI 成本低于预期，叠加广告业务的强劲表现，使得毛利率环比提升至 72.4%。

■ 投资建议

多邻国在 2025 年第二季度延续了营收与利润的高增长态势，订阅业务表现亮眼，付费渗透率与 ARPU 均实现提升，Max 与 Energy 等功能进一步强化了产品体验与商业化转化。展望未来，公司凭借“AI+教育”的差异化优势，持续推动学习体验优化与订阅层级升级，在保持用户规模扩张的同时有效提升盈利能力。我们认为，公司正处于高增长与高盈利的双轮驱动阶段，有望在 2025 年实现持续的利润率改善与现金流增强。建议投资者关注其在 AI 功能迭代、产品矩阵多元化以及全球化拓展方面的持续突破。

■ 风险提示

(1) AI 技术投入与成本控制压力；(2) 市场竞争加剧；

(3) 用户增长可持续性挑战；(4) 汇率波动与国际化风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/8/21 股价（美元）	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. 0	微软	505.72	11.86	13.7	15.78	42.64	36.91	32.05	未评级
GOOGL. 0	谷歌 A	199.32	8.13	9.72	10.5	24.52	20.51	18.98	未评级
DUOL. 0	多邻国	338.88	2.04	3.29	4.95	166.12	103.00	68.46	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

■ 计算机&AI&互联网组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。