

# Duolingo FY24Q4 业绩点评

证券研究报告

2025 年 03 月 13 日

## 四季度净利润不及预期，Duolingo MAX 占总订阅用户约 5%

作者

孔蓉 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

李泽宇 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520110002  
lizeyu@tfzq.com

**事件：**

四季度收入 2.10 亿美元，同比增长 39%，略超彭博一致预期（2.05 亿美元）。净利润为 1390 万美元，上年同期为 1210 万美元，不及彭博一致预期（2370 万美元）。经营活动提供的净现金为 8330 万美元，上年同期为 4920 万美元。总预定量为 2.72 亿美元，同比增长 42%，超越彭博一致预期（2.47 亿美元）；订阅预定量为 2.37 亿美元，同比增长 50%，超越彭博一致预期（2.11 亿美元）。业绩增长主要 Duolingo Max 的高采用率和家庭计划的强劲需求。

**运营指标：**一季度日活跃用户（DAU）4050 万，较上年同期增长 51%，略超彭博一致预期（4030 万）；月活跃用户（MAU）1.17 亿，较上年同期增长 32%，符合彭博一致预期。付费用户数 950 万，同比增长 43%，略超彭博一致预期（930 万）。数学和音乐课程的日活跃用户总数达到 300 万，公司表示数学和音乐课程增长空间依然较大。

**分版块看：**一季度订阅收入 1.74 亿美元，同比增长 48%，超越彭博一致预期（1.69 亿美元）；广告收入 1430 万美元，不及彭博一致预期（1460 万美元）；Duolingo 英语测试收入 1140 万美元，不及彭博一致预期（1180 万美元）；应用内购买收入 400 万美元，不及彭博一致预期（980 万美元）。

**家庭套餐：**在整体订阅业务中占比达 23%，相比个人套餐，家庭套餐展现出更高的用户留存率和终身价值（LTV）。公司表示计划通过推动更多用户转向家庭套餐和 Max 套餐来提高平均用户收入（ARPU），预计这种转变是未来几年 ARPU 增长的主要驱动力。

**Duolingo MAX：**推出视频通话功能后用户参与度提升，目前覆盖多数 DAU，占总订阅用户约 5%。公司正在加大对 AI 的投资，以优化 Video Call 等功能的体验，并利用 AI 实现语言、数学和音乐课程内容的快速扩展。公司预计 2025 年 Max 将为公司带来显著的预订量增长，但其边际 AI 成本会对毛利率产生一定影响；随着 AI 成本的优化，预计下半年毛利率将有所改善。公司表示 Duolingo Max 盈利方面才刚刚起步，相信未来还有很大的增长空间。

**业绩指引：**公司预计一季度总收入 2.21-2.24 亿美元，同比增长 31.6% - 33.4%；预计一季度调后 EBITDA 5400-5700 万美元，同比增长 28.7% - 30.8%；预计一季度调后 EBITDA 利润率 24.5% - 25.5%。展望 2025 年，公司预计总收入 9.63-9.79 亿美元，同比增长 28.7% - 30.8%；预计全年调后 EBITDA 为 2.60-2.74 亿美元。

**投资建议：**公司 Video Call 与教学内容多样化，尽管短期 AI 成本导致毛利率承压，但随着模型优化及规模效应显现，下半年利润率有望显著回升。我们持续看好 MAX 通过提升对话学习体验带来的 LTV 溢价空间，以及 AI 驱动的内容生产效率革命对长期增长的支撑。建议关注 DUOL。

**风险提示：**用户增长不及预期，付费转化率不及预期，AI 发展不及预期。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                    | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088             | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |