

多邻国 (DUOL)

证券研究报告
2024年05月17日

2024Q1 净利润扭亏为盈，二季度指引不及预期

事件：

一季度收入 1.68 亿美元，同比增长 45%，略超彭博一致预期（1.66 亿美元）。净利润 2700 万美元，同比扭亏为盈，大幅超越彭博一致预期（1320 万美元）。经营性现金流为 8350 万美元，同比增长 182%。总预定量为 1.98 亿美元，同比增长 41%；订阅预定量为 1.62 亿美元，同比增长 47%。业绩增长主要得益于付费转化率提升以及社交优先营销策略的积极影响。

运营指标：一季度日活跃用户（DAU）3140 万，同比增长 54%，略超彭博一致预期（3112 万）；月活跃用户（MAU）9760 万，同比增长 35%，符合彭博一致预期（9758 万），DAU/MAU 同比增速较上季度放缓。付费用户数 740 万，同比增长 47%，超越彭博一致预期（721 万）。

分版块看：一季度订阅收入 1.32 亿美元，同比增长 53%，超越彭博一致预期（1.29 亿美元）；广告收入 1295 万美元，同比增长 11%，不及彭博一致预期（1404 万美元）；Duolingo 英语测试收入 1276 万美元，同比增长 28%，超越彭博一致预期（1211 万美元）；应用内购买收入 992 万美元，同比增长 26%，符合彭博一致预期。

家庭套餐：大约 18% 的订阅者使用家庭计划，其留存率更高。公司通过简化邀请流程和拥有更具吸引力的社交功能来改善家庭计划体验。目前公司已成立家庭计划团队以寻求持续增长。

Duolingo MAX：在 4 月份更广泛地推出，目前大约有 5% 到 10% 的 DAUs 可以使用 Duolingo MAX，接下来的几个月里公司将在更多的国家和课程中推出 MAX；同时，MAX 将登陆 Android 平台。

发力英语学习者计划。公司预计英语学习者计划为长期用户增长奠定基础，目前英语学习用户占 DAUs 不到一半，未来几年英语学习增加用户和预订量潜力较大。同时，公司预计明年语言学习市场规模将达到 1150 亿美元，Duolingo 市场份额不到 1%，公司对未来几年维持快速增长保持信心。

二季度指引略不及预期，上调全年收入指引。公司预计二季度总收入 1.75-1.78 亿美元，指引中值略低于彭博一致预期，公司预计调后 EBITDA 3680-3910 万美元。公司将 2024 年总收入指引由上季度预计的 7.18-7.30 亿美元上调至 7.27-7.36 亿美元；调后 EBITDA 为 1.67-1.77 亿美元。

投资建议： Duolingo 一季度净利润实现扭亏为盈，二季度指引略不及一致预期。我们看好其社交优先营销策略以及出色的用户体验带来的付费转化率提升。同时，MAX 预计将更广泛的推广，随着 Duolingo 持续优化 AI 功能叠加生成式 AI 成本下降，我们看好 MAX 生命周期价值（LTV）长期增长趋势。建议关注 Duolingo。

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。

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

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 |