

证券研究报告

行业研究

行业点评

文化传媒行业

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

OpenAI o1 专业深度能力加强, Duolingo 股价历史新高, AI+教育趋势有望加速

2024年9月20日

事件: 2024年9月12日, OpenAI发布了最新大模型 o1, 用户可直接访问预览版 o1-preview 或者小尺寸版 o1-mini。与 GPT-4o 相比, o1-preview 在数学和编程问题解决能力上提升 5 倍以上, 在解决博士级别科学题目的成功率超过了人类专家水平, 可以看到 o1 在科学在内的诸多领域都实现了能力的跃升, 大大提升了模型的推理能力, o1 更适用于科学、编码、数学和类似领域的复杂问题以及问题中的多重繁琐步骤工作, 例如医疗领域中的细胞测序书、物理及数学复杂公式的推导等, 生成式 AI 大模型的专业化深度能力得到了大幅提升, 也有望带动在此类领域中的模型商业化变现趋势加速。

全球移动学习平台多邻国 Duolingo 股价实现历史新高, 24Q2 业绩向上, AI+教育趋势有望得到认可。Duolingo 股价从 8 月 5 日的阶段性低点上涨至今, 股价涨幅在 60% 以上, 股价实现历史新高。24Q2 业绩: 公司实现营收 1.78 亿美元, 比去年同期增长 41%; 调整后的 EBITDA 为 4810 万美元, 去年同期为 2090 万美元, 24Q2 和 23Q2 调整后的 EBITDA 利润率分别为 27.0% 和 16.5%; 多邻国连续第五个季度实现净收入为正。经营活动产生的现金流量为 6240 万美元, 去年同期为 3720 万美元, 自由现金流为 5490 万美元, 去年同期为 3430 万美元。

2021 年 Duolingo 开始和 OpenAI 合作, 集成了 GPT-3, 开始用 AI 试水教育产品。2023 年多邻国就推出一款由 GPT-4 支持的新产品 Duolingo Max, 目前仅在部分欧美国家试运营, 利用 AI 打造了类似于聊天机器人交互式体验, 最初被集成到高级订阅服务——Duolingo Max 中, 将 AI、游戏娱乐化贯穿进入公司产品中, 用户数据的增长也验证了 AI+教育领域的刚需。公司在 24Q2 取得了重要里程碑, 月活跃用户数超过 1 亿, 季度末付费用户总数达到 800 万, 比去年同期增长 52%; 日活跃用户 (DAUs) 为 3410 万, 比去年同期增长 59%, 月活跃用户 (MAUs) 为 1 亿 360 万, 比去年同期增长 40%; 在多邻国 IPO 时, 只有 3800 万月活跃用户和不到 200 万订阅者。

点评:

- **AI+教育天然下游刚需场景, 出版行业公司布局较为广泛, 优势显著。**出版行业作为 AI+教育领域的相对紧密的产业链, 在数据语料、数字图书领域研发、AI+教育平台打造上都有着独有的优势。出版公司有着大量的预训练数据集和微调数据集可用于大模型的训练工作, 同时还可以结合事业部、教师和学生需求, 研发生成式 AI 大模型应用平台, 因此

在数据端和下游需求端的优势都较为领先。例如，南方传媒的“南方E课堂”平台新增“喜悦AI听说”板块和中小学科学教育服务模块，喜阅智能作文平台上线，不断提升AI解决需求的能力。例如山东出版的融合教辅出版和大数据技术的“作业+学情诊断大数据反馈”项目正在平稳有序推进；比如皖新传媒高质量推进智慧学校业务，积极推进AI在文化教育服务垂直领域的深度开发应用，包括皖新阅读搭模型和教育AI机器人等。比如中文传媒，公司旗下江西新华云教育科技有限公司开发的江西省首款AI内容创作平台——“文书守正”正式上线。

- **文字校对是出版行业刚需，果麦文化在AI文字校对技术、校对规则和客户端优势领先。**出版行业对于文字校对的要求较高，过往需要人工来进行“三审三校”，耗费的时间、人力、物力较大且校对结果的准确性也不一定可以达到审核的最终要求。因此，AI+文字校对是切实解决传统行业刚性需求的一条细分赛道，不仅仅为出版行业，长期看涉及到文字编辑校对的行业都会有替代的空间出现，例如新闻报刊、杂志、协会论文、研究报告、期刊等，市场空间较大，布局者较少。果麦文化作为民营出版头部公司之一，拥有着图书数据的训练优势、客户端资源优势，在自身和外面AI技术团队的合作开发下，公司的AI+校对产品有望逐步得到客户的试用认可。我们看好公司在AI文字校对领域的长期发展空间。
- **投资建议：建议关注：1) AI文字校对头部公司果麦文化以及拥有天然AI+教育需求场景下的出版行业公司，如南方传媒、皖新传媒、世纪天鸿、山东出版、长江传媒、中文传媒、凤凰传媒、中南传媒等；2) AI+教育类公司：学大教育、好未来、高途、中公教育、昂立教育、凯文教育、科德教育、豆神教育等。**
- **风险因素：教育赛道政策波动、AI教育产品推出进度不及预期**

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。