



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

多邻国 25Q2 超预期，建议关注教育 AI 应用的投资机会

教育行业

证券研究报告

行业研究

行业事件点评

教育

投资评级 看好

上次评级 看好

范欣悦 商社行业首席分析师

执业编号: S1500521080001

邮箱: fanxinyue@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

多邻国 25Q2 超预期, 建议关注教育 AI 应用的投资机会

2025 年 08 月 08 日

本期内容提要:

- **多邻国收入和盈利能力均超预期。**25Q2, 多邻国实现收入 2.52 亿美元、超过 2.435~2.465 亿美元的指引, 经调整 EBITDA 利润率 31.2%, 超过 24.5~25.5%的指引。
- **MAUs 增速略有放缓, 用户粘性持续提升。**25Q2, 多邻国 MAUs 达到 1.28 亿、同增 24%, DAUs 达到 0.48 亿、同增 40%, 公司认为, 由于语言学习是日常练习, DAUs 的趋势较 MAUs 的趋势更为重要。用户粘性提升, DAUs/MAUs 为 37.2%, 同比提升 4.3pct, 环比提升 1.4pct。
- **付费渗透率持续提升, Max 订阅占比小幅提升。**25Q2, 多邻国付费用户 1090 万、同增 36%, 付费渗透率达 9%、同比提升 0.4pct、环比提升 0.1pct。Duolingo Max 订阅比例为 8%、环比提升 1pct。
- **收入快速增长, 经调整 EBITDA 利润率首次超过 30%。**25Q2, 多邻国收入同增 41%至 2.52 亿美元、其中订阅收入增长同增 46.4%。毛利率同减 1.1pct 至 72.4%。公司认为, Q1 和 Q2 已看到 API 调用成本、token 收费在下降, 且这个趋势有望持续, 未来将驱动毛利率提升。经调整 EBITDA 利润率同增 4.2pct 至 31.2%。
- **全面上调全年收入和经调整 EBITDA 利润率指引。**最新 25 年收入指引为 10.11~10.19 亿美元, 此前为 9.87~9.96 亿美元。最新 25 年经调整 EBITDA 利润率指引为 28.5~29.0%, 此前为 27.5~28.5%。
- **投资建议:** 多邻国 25Q2 收入和盈利能力均表现靓丽, 用户粘性和付费率稳步提升, 再次佐证了 AI 应用有望带来非线性增长的逻辑。今年以来我们一直强调教育科技的投资主线, 陆续发布《站在“主动输出型”教育 AI Agent 的起点——教育行业 2025 年中期策略》等多篇报告, 建议重点关注在教育 AI Agent 研发和产品发布处于领先地位的公司, 如豆神教育、粉笔、科德教育等。
- **风险因素:** 教育行业的政策风险, 宏观风险, AI 使用的合规风险, 竞争格局变化的风险。

研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

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。

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。	

评级说明

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。