

2026年04月01日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

DUOL: 用户增长与订阅变现共振, AI 产品线继续抬升长期空间

— 计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师: 任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

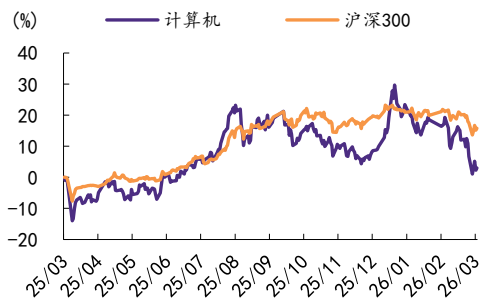
分析师: 谢孟津 S1050525120001

✉ xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-13.7	-5.5	2.7
沪深300	-4.4	-3.2	15.0

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报: GPT-5.4mini 与 nano 轻量登场, SkyReels-V4 登顶视频大模型榜首》2026-03-25
- 2、《(Netflix): 25Q4 业绩稳健兑现, 内容与广告双轮驱动, 平台化变现能力持续增强》2026-03-23
- 3、《微软(Microsoft): 云与 AI 维持高景气, Azure 持续强势》2026-03-22

事件

多邻国于 2026 年 2 月 26 日通过 SEC 披露 2025 年第四季度及全年股东信。公司第四季度实现营收 2.829 亿美元, 同比增长 35%; 全年实现营收 10.376 亿美元, 同比增长 39%, 首次突破 10 亿美元。第四季度净利润为 0.42 亿美元, 同比增长超 100%; 经调整 EBITDA 为 0.843 亿美元, 同比增长 61%。

投资要点

■ 营收与盈利表现: 订阅业务驱动增长, 盈利能力持续改善

营收端: 2025 年第四季度总营收 2.829 亿美元, 同比增长 35%, 从收入结构看, 订阅预订额 2.966 亿美元, 同比增长 25%, 全年营收首次突破 10 亿美元, 达到 10.376 亿美元, 同比增长 39%。盈利端: 第四季度净利润 0.42 亿美元; 经调整 EBITDA 为 0.843 亿美元, 占全年调整后 EBITDA 28%。全年经调整 EBITDA 为 3.059 亿美元, 同比增长 59%。第四季度毛利润毛利率 72.8%, 同比提升约 90 个基点。自由现金流为 0.937 亿美元, 自由现金流利润率 33.1%。

■ 订阅变现: 付费订阅与 Bookings 同步抬升

第四季度付费订阅用户达到 1220 万, 同比增长 28%, 订阅 Bookings 达到 2.966 亿美元, 同比增长 25%, 说明用户增长正在持续转化为高质量收入。相较单纯广告模式, 订阅业务的稳定性和可预测性明显更强。总 Bookings 达到 3.368 亿美元, 说明未来收入确认仍有较好的前瞻支撑。订阅渗透率继续提升, 意味着平台在用户心智和产品价值感上的积累仍在深化。

AI 与 2026 展望：产品升级仍是长期空间来源

管理层预计 2026 年全年营收为 11.97 亿至 12.21 亿美元，Bookings 为 12.74 亿至 12.98 亿美元。产品上，公司正把 Video Call with Lily 等 AI 能力下沉到更多订阅层级，并强化口语和高阶内容供给，意在扩大 AI 学习场景的可渗透市场。AI 能力不只是提升体验，更可能抬升 ARPU 和订阅层级结构，从而把语言学习平台进一步升级为智能教育平台。需要关注用户增长是否会随着基数提升而放缓，以及 AI 投入能否持续带来高 ROI 的转化效果。

投资建议

多邻国第四季度用户活跃度与付费转化持续提升。公司正处于战略调整期，从短期变现导向转向用户规模优先，有利于扩大用户基数和提升留存。AI 功能下沉与多学科生态拓展为长期增长提供潜在催化。建议投资者关注 DAU 增长趋势、AI 功能开放后的用户留存与付费转化变化，以及 2026 年下半年利润率能否企稳回升。

风险提示

(1) 用户增长和留存随基数扩大而放缓；(2) AI 投入增加但未能有效提升转化和 ARPU；(3) 教育应用竞争加剧导致获客成本上升；(4) 国际市场汇率与监管变化影响收入增速。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-03-30 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT.O	微软	370.16	13.64	16.69	19.08	27.14	22.18	19.40	未评级
GOOGL.O	谷歌		10.81	11.33	13.11	26.60	25.38	21.93	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）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025年8月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

■ 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。

■ 免责声明

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。