

2026年05月19日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 多邻国 (DUOL.O) : Q1 盈利指标表现出色, 战略转型致预订额指引放缓

## — 计算机行业点评报告

### 推荐(维持)

### 事件

分析师: 任春阳 S1050521110006

✉ rency@cfsc.com.cn

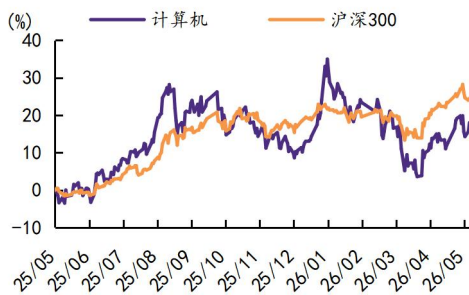
分析师: 谢孟津 S1050525120001

✉ xiemj@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	3.8	-4.4	18.3
沪深300	2.6	4.1	25.2

### 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: OpenAI 推出个人理财功能, GPT-5.5 首破 ProgramBench》2026-05-19
- 2、《计算机行业周报: GPT-5.5 Instant 发布, Doubao-Seed-2.0-lite 推出》2026-05-13
- 3、《计算机行业周报: OpenAI 发布 GPT-5.5 旗舰大模型, DeepSeekV4 发布》2026-04-28

多邻国于 2026 年 5 月 4 日发布 2026 财年第一季度财报。报告期内, 公司实现营收 2.92 亿美元, 同比增长 27%; 净利润达 4350 万美元, Q1 利润率录得 28.6%, Adjusted EBITDA 为 8340 万美元。核心经营指标 DAU 增长 21%至 5650 万。公司重申 2026 年 Q1 为战略转型早期阶段, 下调全年预订额 (Bookings) 增长指引至 10%-12%, 并预计毛利率将因 AI 功能推广而逐季承压。

### 投资要点

#### ■ 营收增速超预订额增速, 盈利端受益于 AI 成本优化

**营收端:** 2026 财年第一季度, 多邻国实现总营收 2.92 亿美元, 同比增长 27%, 固定汇率下增长 22%。总预订额 (Total Bookings) 为 3.085 亿美元, 同比增长 14%, 受到订阅者持续增长和有利广告趋势的推动。营收增速显著高于预订额, 反映了过往订阅收入的确认节奏。

**盈利端:** 当季实现净利润 4350 万美元, Adjusted EBITDA 利润率同比提升 140 个基点至 28.6%。毛利率录得 73.0%, 主要得益于单位 AI 成本的持续下降。公司现金流生成能力出色, 经营活动现金流达 1.508 亿美元, 自由现金流 (FCF) 达 1.478 亿美元, FCF 利润率达 50.6%, 显示出较高的财务质量。

## ■ DAU 稳健增长，产品逻辑向“口语化”权重倾斜

公司 Q1 日活跃用户 (DAU) 达 5650 万，同比增长 21%，公司重申了 2028 年达 1 亿 DAU 的中期目标。产品端，多邻国正式将“口语练习”确立为核心地位：Video Call 功能已开始向 Super 订阅者开放，且用户平均说出的单词数量同比翻倍。此外，通过引入“口语交互 (Spoken tokens)”、“闪卡 (Flashcards)”和“口语冒险 (Speaking Adventures)”，公司将大部分练习转化为口语互动，旨在通过提升教学质量驱动长期用户留存。

## ■ AI 驱动内容产能爆发，技术投入将压低后续毛利

公司明确使命为“开发世界上最好的教育并使其普及”。管理层认为提高教学成效将增强品牌公信力，从而带动长期参与度和增长。2026 年 Q1，多邻国利用 AI 工具单季度发布了 20,500 个课程单元，远超 2025 年同期的 7,100 个，实现了产能的提升。然而，AI 在提升产能的同时也带来了持续的运营支出。财报披露，随着 AI 功能在产品中的使用范围进一步扩大，预计 Q2 毛利率将降至 71%，到 Q4 则可能进一步下探至 69%。这表明公司正处于从 AI 降本到 AI 增效增支的过渡阶段，技术成本将对短期毛利构成一定压力。

## ■ 运营支出增加致利润承压，现金流与递延收入构筑长期基础

财报披露，公司本季度 GAAP 研发费用为 8297 万美元，同比增加 18%；销售与营销费用为 3925 万美元，同比增加 47%。总 GAAP 运营支出为 1.69 亿美元。利润承压的主要因素之一为股权激励费用 (SBC)，当季 SBC 支出达 3465 万美元，约占总营收的 12%。截至 2026 年 3 月 31 日，资产负债表显示递延收入 (Deferred revenues) 为 5.13 亿美元，较 2025 年底的 4.96 亿美元稳步增长，为未来 12 个月的营收确认提供了基础。公司持续通过回购抵消股权稀释，自 2026 年 2 月启动 4 亿美元回购计划以来，截至 5 月 1 日已耗资 5060 万美元回购约 51.4 万

股，回购规模已覆盖 2025 年产生的 100%净稀释。

### 投资建议

多邻国在 Q1 展现了获利能力与 AI 生产效能，其 50.6%的自由现金流利润率构筑了坚实的财务壁垒。但鉴于公司主动将 2026 年 Q1 定义为战略转型早期阶段，其全年预订额增长指引（10.5%）及后续逐季下滑的毛利率，反映了短期内公司聚焦在教育深度和多学科（数学、音乐、象棋）布局。市场短期重心将由盈利利好转为对增长放缓及 AI 运营成本上升的重新定价。

### 风险提示

（1）预订额增速不及预期风险；（2）AI 运营成本端压力；（3）用户增长动能放缓；（4）股权稀释与 SBC 影响；（5）战略转型成效不确定性。

关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2026-05-18 股价	EPS			PE			投资评级
			2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
MSFT.O	微软	423.66	13.64	16.69	19.08	31.06	25.38	22.20	未评级
GOOGL.O	谷歌	396.94	10.81	11.33	13.11	36.72	35.03	30.28	未评级

资料来源:Wind, 华鑫证券 (注:盈利预测取自万得一致预期)

## ■ AI&互联网、中小盘&北交所组介绍

**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

**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，并应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。