

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 平台企业客户资产价值评估研究
——以拼多多为例

研究生姓名: 屈梦月

指导教师姓名、职称: 苏耀华 副教授 郭喜明 注册会计师

学科、专业名称: 资产评估硕士

研究方向: 企业价值评估与企业并购

提交日期: 2023年6月19日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 王梦月 签字日期： 2023.6.13

导师签名： 苏耀华 签字日期： 2023.6.13

导师(校外)签名： 郭玉明 签字日期： 2023.6.13

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 王梦月 签字日期： 2023.6.13

导师签名： 苏耀华 签字日期： 2023.6.13

导师(校外)签名： 郭玉明 签字日期： 2023.6.13

Research on Customer Asset Value Evaluation of Platform Enterprises-take pinduoduo as an example

Candidate : Qu Meng Yue

Supervisor: Su Yao Hua Guo Xi Ming

摘要

随着数字经济时代的腾飞，全球数字平台之间的竞争变得更加激烈，平台之间的竞争已经不再局限于资本和技术的博弈，逐渐演变成了以客户群为竞争中心。客户资产作为数字平台的一项重要无形资产，在数字平台的发展过程中发挥了巨大作用。客户资产虽不能单独在企业价值提升中发挥效用，但客户资产成为了平台无法复制和替代的核心竞争力，平台在客户的开发和培养上耗费了大量的资源。因此，针对平台企业客户资产的价值评估有助于管理者重视客户这一无形资产，完善客户关系管理措施，帮助平台企业开发新客户、维护老客户，实现做大做强。

本文基于双边市场理论和改进的 CLV 模型，以拼多多为例评估了客户资产的价值。文中基于平台企业客户资产范围的界定，首先回顾了已有的客户资产价值评估方法，发现学者们多从用户角度出发进行客户资产价值研究。本文研究的平台企业属于双边市场，所以客户资产的切入视角是双边视角，即平台企业的客户资产包含用户和商家两部分。本文在分析了传统方法评估客户资产价值的局限性之后，最终选取理论较为完善的 CLV 模型作为平台企业客户资产价值的评估方法。

本文使用改进的 CLV 模型对拼多多的客户资产展开了价值评估，用理论分析结合具体案例并运用评估模型完成了评估的全部流程，验证了 CLV 模型的可操作性，并针对如何有效提升平台企业客户资产的价值给出了合理建议。首先，平台企业作为连接买卖双方的桥梁，应当构建强大的信息支持平台，促进双方快速达成交易。其次，平台企业不仅要关注新用户的开发，也要注重老客户的维护，只有把双边客户关系管理放在战略高度，客户资产为其带来的价值才会越来越大。

关键词：平台企业 双边市场理论 CLV 模型 客户资产 客户关系管理

Abstract

With the take-off of the digital economy era, the competition between global digital platforms has become more intense. The competition between platforms is no longer confined to the game of capital and technology, and has gradually evolved into a customer group as the center of competition. As an important intangible asset of digital platform, customer assets have played a huge role in the development of digital platform. Although customer assets cannot play a role in enterprise value competition alone, customer assets have become the core competitiveness that the platform cannot replicate and replace, the platform has spent lots of resources on customer development and training. The value assessment of customer assets helps managers to attach importance to customers as intangible assets, improve bilateral customer relationship management measures, help platform develop new customers, maintain old customers, and achieve bigger and stronger.

Based on the bilateral market theory and the improved CLV model, this paper takes Pinduoduo as an example to evaluate the value of customer assets. Based on the definition of customer asset scope in platform enterprises, the article first reviews existing methods for evaluating customer asset value and finds that scholars often conduct research on customer asset value from the perspective of users. The platform enterprise studied in this article belongs to a bilateral market, so

the perspective of customer assets is a bilateral perspective, and the customer assets of the platform enterprise include two parts: users and enterprise. After analyzing the limitations of traditional methods for evaluating customer asset value, the CLV model with relatively complete theory was ultimately selected as the evaluation method for platform enterprise customer asset value.

This paper uses the improved CLV model to evaluate the value of Pinduoduo's customer assets, uses the evaluation model to complete the whole process of evaluation with theoretical analysis and specific cases, verifies the operability of the CLV model, and gives reliable suggestions on how to effectively improve the value of the platform enterprise's customer assets. First of all, platform enterprises should build a strong information support platform to facilitate the rapid conclusion of transactions between both parties. Secondly, platform enterprises should not only follow with interest to the development of new users, but also pay close attention to the maintenance of old customers. Only by putting bilateral customer relationship management at a strategic level, can customer assets bring more and more value to them.

Keywords: Platform enterprise; Bilateral market theory; CLV model ; Customer asset; Customer relationship management

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 国内外文献综述.....	3
1.2.1 客户资产研究综述.....	3
1.2.2 客户资产价值评估方法研究综述.....	4
1.2.3 客户资产价值与企业价值研究综述.....	7
1.3 研究内容与方法.....	8
1.3.1 研究内容.....	8
1.3.2 研究方法.....	8
1.4 研究技术路线图.....	9
1.5 研究的创新点.....	10
2 客户资产价值评估基础	11
2.1 平台企业客户资产性质分析.....	11
2.1.1 客户资产的特点.....	11
2.1.2 平台企业客户资产的界定.....	12
2.2 客户资产价值的影响因素.....	13
2.2.1 财务因素.....	13
2.2.2 非财务因素.....	14
2.3 平台企业双边市场理论.....	15
3 客户资产价值评估方法	17
3.1 传统方法评估客户资产价值的局限性.....	17
3.1.1 成本法.....	17
3.1.2 市场法.....	18
3.1.3 收益法.....	18
3.2 CLV 客户生命周期价值理论.....	20

3.2.1 CLV 客户生命周期模型概述.....	20
3.2.2 CLV 客户生命周期模型的适用性.....	21
3.2.3 CLV 客户生命周期模型的局限性.....	22
3.3 基于双边市场的 CLV 评估模型.....	22
3.3.1 CLV 基本模型的选择.....	22
3.3.2 改进的 CLV 评估模型.....	23
4 拼多多客户资产价值评估.....	27
4.1 拼多多公司概况.....	27
4.1.1 拼多多公司简介.....	27
4.1.2 拼多多的商业模式.....	28
4.1.3 拼多多的盈利来源.....	30
4.2 拼多多客户资产价值评估.....	32
4.2.1 用户价值的参数确定.....	32
4.2.2 商家价值的参数确定.....	40
4.2.3 拼多多客户资产价值.....	43
4.3 评估结果分析.....	45
5 研究结论与展望.....	47
5.1 研究结论.....	47
5.2 研究不足与展望.....	47
5.2.1 研究不足.....	47
5.2.2 研究展望.....	48
参考文献.....	49
致 谢.....	53

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

数字经济的迅速发展催生了平台企业的快速崛起,吸引到了大批商家和用户入驻平台进行线上交易。平台企业是现代数字经济时代竞争的主力军,在某种意义上,全球数字经济的竞争等同于大规模平台之间的竞争,超大规模平台已成为不同国家在数字经济领域获胜的关键因素。由于网络外部性的存在,大规模平台具有口碑效应,能够吸引到大量的客户入驻平台,形成良性循环。而规模较小的平台由于客户数量较少,投资难见回报,相对大平台来说生存困难,就会逐步退出市场,最后形成“赢者通吃”的局面。由此可见,平台的客户数量是平台企业之间竞争的核心。

平台企业相较于传统企业具有一定的独特性,平台的双边性即平台企业的独特所在。双边性即平台连接的两端用户对平台提供的产品或服务具有依赖关系,两端用户之间能够产生互补性,且双方都以对方数量作为选择平台的依据。平台必须通过为双方提供产品或服务而获利,只有双方同时对产品或服务产生需求,共同参与到平台中,平台才能实现价值创造。

企业界普遍认为,客户是实现企业利润增长和提高企业总体价值的关键^[55]。客户资产的概念最早出现于1996年,由Blattberg和Deighton提出。随后国内外学者对客户资产进行了不同的探讨。客户资产以往是被糅为商誉价值中的一部分,并没有作为独立的资产进行评估或研究,这就使得评估时商誉被高估,客户资产的价值被轻视。企业由此忽视了客户在企业价值创造中的关键作用,对客户关系管理缺少关注,导致客户流失,给企业未来收益的获得造成了不利影响。

2012年,美国评估基金会发布了有关“客户关系资产价值评估”的征求意见稿,客户资产价值的相关研究应运而生,客户资产价值评估也引起了国内外学者的关注。从现有文献来看,以往客户资产价值评估多是针对传统制造业、通信业和银行,近两年来互联网企业客户资产价值评估开始崭露锋芒。近年来我国不

少企业将客户作为关系资产列示在招股说明书中，如苏宁易购、药明康德和华熙生物等，可见企业比以往更加重视客户这一资产的价值，但很多企业目前还没有将客户资产作为报表中列示的一部分，对于以客户为核心竞争力的平台企业来说，客户资产带来的价值决定着企业的价值实现。针对客户资产价值的研究能够促使企业重视客户资产的确认、计量和披露，为管理者的战略制定和投资者的战略决策提供参考依据。

1.1.2 研究意义

鉴于平台企业在数字经济发展中的重要性 and 客户为平台企业价值创造做出的巨大贡献，应创建科学的价值评估方法，合理评估平台企业客户资产的价值，能够对平台企业客户资产的价值评估产生理论和现实的指导意义。具体如下：

(1) 理论意义

随着市场经济的规范化与国际化，无形资产成为了企业价值评估中研究的热点。但目前客户资产价值评估的研究仍处于发展阶段，客户资产价值评估的理论体系也不完善。数字经济的发展衍生出了大量的平台企业，这些平台企业作为桥梁连接着平台的两端客户，符合双边市场的定义。以往的客户资产价值评估理论忽略了平台企业的这一特征，仅考虑了单边客户的资产价值，平台企业客户资产价值评估的准确性仍有待提高。

通过系统梳理，发现将双边市场理论引入价值评估领域的相关研究较少。双边市场理论是学术界长期以来广泛关注的重点，在营销、管理、经济学等多个领域均被引究。目前未有学者将双边市场理论与客户资产价值评估联系起来，双边市场理论适用于具有双边特征的平台企业，双边市场理论也适用于平台企业客户资产的价值评估。利用双边市场理论研究平台企业的客户资产价值不仅有利于丰富双边理论的内容，还扩大了平台企业的价值评估研究视角。

(2) 现实意义

客户资产价值评估对于平台企业的企业价值和客户管理具有一定的实践意义，能够指导企业发现客户资产的内在价值，从而利用客户资源提升企业价值，增强核心竞争力。

第一，客户资产的单独转让较为少见，客户资产价值评估多发生在企业整体

的转让中。随着数字经济时代的发展，无形资产在企业价值创造过程中发挥的作用越来越大，市场中关于无形资产的交易也越来越多。客户资产作为无形资产的一种，在企业价值创造过程中发挥了巨大作用，客户资产可以预见未来会成为企业之间的交易对象，而客户资产价值评估是其交易的前提，合理地评估其价值可以为客户资产的交易定价提供参考依据。

第二，客户资产价值评估能够促使企业将客户资产引入财务报告。我国 2010 年的会计准则认为客户关系未来能够带来的收益不易控制，且客户资产不符合该准则中无形资产的定义，所以客户关系资产不该确认成无形资产。但客户蕴藏的价值不容小觑，21 世纪初，美国证券委员会就建议上市公司应当在财务报告中披露客户资产，国际上也早已将客户资源明确为无形资产纳入财务管理体系。平台企业作为我国数字经济竞争的主力军，在其财务体系中确认并披露客户资产对投资者投资和管理者的相关决策有一定的积极影响。

第三，客户资产价值评估能够为客户关系管理提供一定的参考依据，发现客户资产相较于其他资产在企业价值创造中的突出贡献地位。客户资产的价值评估结果可以让企业更加直观地认识到客户资产的贡献，促使平台企业更加关注客户这一无形资产的管理和维护，提高资源利用和分配的效率，从而帮助平台企业实现更好的发展，加强我国的数字经济产业体系建设。

总之，平台企业在快速发展的同时，只关注数据和技术等无形资产是远远不够的，客户才是平台企业发展的最终依托，对客户在平台企业中的价值创造进行深入研究，具有较强的理论和现实意义。

1.2 国内外文献综述

1.2.1 客户资产研究综述

客户自 1996 年被视为资产至今，客户资产内涵不断地被国内外学者们补充和完善。Blattberg 和 Deighton (1996) 最早定义了客户资产，即企业所有客户在生命周期内的贴现值之和，Blattberg 等人认为客户资产由两部分构成，分别是获取资产和维护资产，但这个定义只强调了结果，没有关注过程。Jenkins (1997) 提出了客户的界定标准：客户在过去、现在或将来是否能够带来经济利益流入；

客户是否能够自主决定是否购买产品或服务；客户在购买的过程中是否获得了收益。同时，Jenkins 从财会角度将客户资产定义为：企业与客户在过去或现在的交易事项中建立起来的、并准备长期保持的、能够给企业带来未来收益的资源。KavLemon 和 Zeithaml（2000）从另一视角揭示了客户资产的潜在价值，他们认为公司管理层应该更重视企业的长远利益，不能只着眼于企业的眼前利益，如，管理者应重视客户关系为企业所带来的价值。

我国学者王建成（2005）根据客户资产自身的性质和特点，指出客户关系资产无实体形态，且客户关系资产未来产生收益具有不确定性，这基本符合无形资产的特征，故客户关系资产应当确认为无形资产。于新颖（2014）对客户关系类无形资产进行了界定，即未来能够给企业带来可计量的经济利益的客户资源就是客户关系类无形资产。刘雪松（2016）指出客户资产是企业经营过程中的附加资源，客户资产是指客户与企业本身所建立的往来关系之间反映出的价值。他在文中着重强调了客户在企业竞争中的重要性，认为企业应当管理和维护好这一资产。

从国内外学者们的研究结果来看，客户资产现今并没有统一的定义。但是从学者们探索到的成果来看，客户这一无形资产在企业中的重要性不言而喻。而平台企业作为数字经济时代背景下的产物，研究它的客户资产有助于拓展客户资产的内涵，丰富客户资产的研究内容。

1.2.2 客户资产价值评估方法研究综述

客户资产提出以后，学者们对其定义进行了不断补充，但是并未在评估领域得到重视。2012 年美国评估基金会“客户关系资产评估”的意见征求稿起草以后，针对客户资产价值评估的研究开始逐渐增多，评估方法也逐渐增多。

（1）评价指标体系法

权明富（2004）对客户资产的价值评价指标体系进行了设计，首先将客户资产的价值划分为两部分，即当前价值和潜在价值。前者的评价指标由购买量、服务成本和毛利润构成，后者的价值指标由忠诚度和信任度构成，其中信任度又被划分为可信度和善行度。其次，文中对客户资产价值的评价指标体系与现有客户资产评价方法进行了比较。最后以该评价指标体系对客户进行分类管理，但该指标体系并未充分考虑到影响客户资产价值的因素，比如，客户的生命周期，潜在

价值的实现必然与客户存续相关。秦家年（2005）通过对客户关系资产的维度分析，构建出客户资产的评估指标体系，利用统分指标评估模型对客户关系资产进行价值评估。最后，根据前述评估得出的结果制定了客户关系资产管理策略着重提高客户的满意度，为客户关系的高效管理提供了有力支持。李文欣（2016）根据设定的价值指标和权重情况反映出不同等级的客户资产价值，根据客户资产的价值大小建立出了客户金字塔模型。通过客户金字塔模型找到有潜力的客户群体，并据此针对性的提出了增加客户价值的建议。

（2）多期超额收益法

刘桂良（2017）根据客户资源的特点选取了多期超额收益法对案例公司的客户资源价值进行评估。文中不仅分析了客户资源的不可确指性，还对客户流失率、客户资源贡献率和客户信用等的计算方法进行了改进和修正，最后根据层次分析模型的结果指出客户信用程度是影响客户资源价值的最重要因素，客户信用程度在客户资源的价值评估中意义重大。李倩（2019）对客户资产价值评估的传统方法和现行的客户资产价值的主流评估方法做了对比分析，客户资产现行的主流评估方法包括多期超额收益法、客户生命周期价值法和层次分析法。文中详细地阐述了客户细分理论和客户生命周期理论，创新性地提出了在客户细分的基础上确定各项参数，并通过案例证实了多期超额收益法在客户资源价值评估中的可操作性。

（3）ABC 成本法

ABC 成本法即作业成本法，采用作业成本法评估企业客户资产价值，就是要从客户的收入中扣除一系列为维护管理客户所支付的成本，如销售成本、服务成本以及为保持客户支出的保持成本。因此，作业成本法只能测算已经发生的价值，对客户未来价值无法预测，理论上作业成本法适用性很高，但是实际中盈利分析较为复杂，部分企业无法运用该法测量客户资产价值。

（4）RFM 模型

RFM 模型最早由学者 Hughes 于 1989 年提出，是从海量数据中分出有价值的客户。其中，“R”代表的是顾客最近一次交易的间隔时间，“F”代表的是顾客的购买频率，“M”代表的是交易的金额，这一金额是一段时间的均值。这一模型对客户细分的要求较高，而且在海量数据中分析较为繁琐，也没有考虑到客

户的交叉购买和非货币贡献，精确度和有效性也会大打折扣，因此在企业的客户资源价值评估过程中存在一定的局限性。

（5）CLV 客户生命周期价值模型

Verheof（2001）在对客户价值进行了深入分析后，从客户生命周期价值模型中找到了客户资产价值的计算思路，最后创造性地将 CLV 客户生命周期模型应用到客户资产的价值评估中，为后续客户资产价值评估拓展了研究思路。张国政（2008）通过对现有客户生命周期价值的研究进行归纳后发现，客户生命周期价值就是客户在未来一段时期所能为企业创造的收益，这一时期就是客户的生命周期。文中还指出在评估客户资产价值时，加入客户保持率和客户成本等参数会使得评估结果更加合理。罗婷（2019）在客户价值内涵的基础上，探讨了不同客户价值衡量方法的差异，分析了作业成本法、RFM 法和客户终身价值测算法的优缺点，指出客户生命周期价值测算法不仅考虑了顾客的当前价值，还考虑了客户的潜在价值，但是实际操作中难度较大。李彤（2019）发现了客户资产在共享型企业利润获取中的重要性，因此采用 CLV 模型从客户价值角度使得企业对客户资产有所认识，并在模型中加入了客户忠诚度、客户使用率等新参数来完善模型。

评价指标体系法在理论上具有较强的可信度，但是在由于定性分析过多，指标分析难以全面，很多指标并不容易量化，在现实中适用性并不强，未有案例研究验证其合理性。ABC 作业成本法适用于传统制造业，而 RFM 模型用于对客户进行价值细分，在案例研究中多与其他方法结合使用。相较于其他几种评估方法，多期超额收益法涉及的指标少，在客户资产价值评估时具有较强的适用性，学者李薇（2021）以许继电气为例采用多期超额收益法评估其客户资产价值。学者胡姝哲（2017）以康美药业为例采用多期超额收益法进行客户资产价值评估。但是在互联网企业客户价值评估中，CLV 模型相较于其他评估方法更具优势，学者姜皓澜（2017）采用 CLV 模型对网易新闻的客户资产进行了价值评估，最后根据评估结果指出采用 CLV 模型评估互联网企业的客户资产价值更符合实际，评估结果也合理可靠。学者黄小豪（2020）采用改进的 CLV 模型对 T 电商公司的客户资产进行了价值评估，并将评估结果与企业价值管理联系起来，同时指出改进的 CLV 模型更适用于电商企业的客户资产价值评估。

1.2.3 客户资产价值与企业价值研究综述

随着互联网的普及以及市场的变化，无形资产的重要性日益凸显。进一步研究发现，企业对客户资产的认知逐步提高，企业的竞争根源在于对客户的全方位争夺。

Hans、Georg、Gemunden（2001）认为企业价值的增量，是企业在管理和维护客户关系中获得利益和成本的对比。其中不仅强调了收益的货币因素，还强调了非货币因素，所谓非货币因素就是客户资产带来的价值。周德良（2017）指出平台企业具有控制优势，能够使毫无联系的双边客户在平台中产生交易；平台企业还具有信息优势，这些信息是海量的。通过这两个优势，电商平台企业一方面汇集客户注意力实现规模经济，另一方面设计算法加深对客户注意力的开发，作为交换，这些客户“免费”使用平台服务，客户注意力的汇聚转换为电商平台企业收取店铺的租金，从而实现电商企业的价值获取。

客户是能够产生价值的，如何将客户资产价值引申到企业价值有学者进行了研究。陈通（2006）采用客户生命周期模型对客户资产价值进行评估，最后发现客户资产价值与企业价值之间存在积极作用，客户资产价值通过对现金流的影响延伸到企业股东价值，最后对企业价值产生积极影响。

1.2.4 文献述评

在对现有的文献资料进行研究后发现，客户资产属于无形资产的一种，针对平台企业的客户资产的价值评估符合资产评估要求。但是已有研究中客户资产的定义不够明确，且现有文献对客户资产并未有主流的评估方法。

客户资产价值评估的方法从前文来看种类繁多，但是以往评估的多是传统行业的企业，如通信企业、商业银行等，采用的评估方法多是超额收益法中的分成法。在数字经济新环境下，平台企业迅速崛起，平台企业的竞争是以争夺客户全面展开的，因此，平台企业客户资产价值评估是一个重要的研究方向。虽然客户资产价值评估研究已久，但尚未有学者对平台企业的客户资产价值进行研究，也未有学者结合双边市场理论去评估客户资产价值。学者张瑞金在 2009 年探索性的提出了双边市场中客户关系价值的概念和测量模型，这说明双边市场下的客户资产价值评估并非空想，具有理论上的可行性。学者桂浩博也曾创造性的提出，

很多互联网企业具备的双边特征或许可以作为基于客户视角的企业价值评估的另一思路，这也为本文平台企业的客户资产价值评估提供了研究思路。

目前并未有学者对平台企业的客户资产价值进行评估，可见学者们对客户资产价值评估这一领域进行了不同角度的探讨，但理论与实践之间仍存在不小差距。最后，发现客户资产价值评估对于企业价值提升有着积极影响，进而认识到客户资产价值评估在企业价值管理中意义重大。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文的研究内容包括：

第 1 章，绪论。主要阐述了研究的背景及意义、研究内容与方法、研究的技术路线图和国内外研究现状等内容。

第 2 章，平台企业客户资产价值的评估基础。内容包括了平台企业的客户资产范围、客户资产价值的影响因素和平台企业的双边市场理论分析。

第 3 章，客户资产价值评估方法的选择。内容包括传统客户资产价值评估方法的局限性、CLV 客户生命周期价值理论的适用性与局限性、基于双边市场的 CLV 评估模型。

第 4 章，拼多多的客户资产价值评估案例。运用案例验证基于双边市场理论改进的 CLV 模型的实操性与可行性，得到量化的客户资产价值，对评估结果进行分析，最后针对平台企业如何提升客户资产价值提出建议。

第 5 章，结论与展望。通过对全文的总结，得出研究结论并分析论文存在的不足之处。

1.3.2 研究方法

第一，比较分析法。对客户资产价值评估方法作了比较分析，对它们的适用性进行了说明，通过对比分析，指出基于双边的 CLV 评估模型对平台企业的客户资产价值进行评估，因为从双边视角求得的平台企业的客户资产价值更贴切，更符合平台企业的特征。

第二，案例研究法。在建立平台企业客户资产价值评估模型后，再运用具体的案例来展示平台企业客户资产价值评估的过程，在实际运用中体会分析模型的优势以及不足，最后对案例企业的双边客户关系管理提供建议。

第三，定性分析与定量分析相结合。本文的定性分析主要体现在平台企业客户资产的定义、传统的客户资产评估方法的局限性等；定量分析主要体现在评估模型的建立、参数的选取以及最终结果的计算。

1.4 研究技术路线图

在本文研究中，技术路线图如下图 1.1 所示：

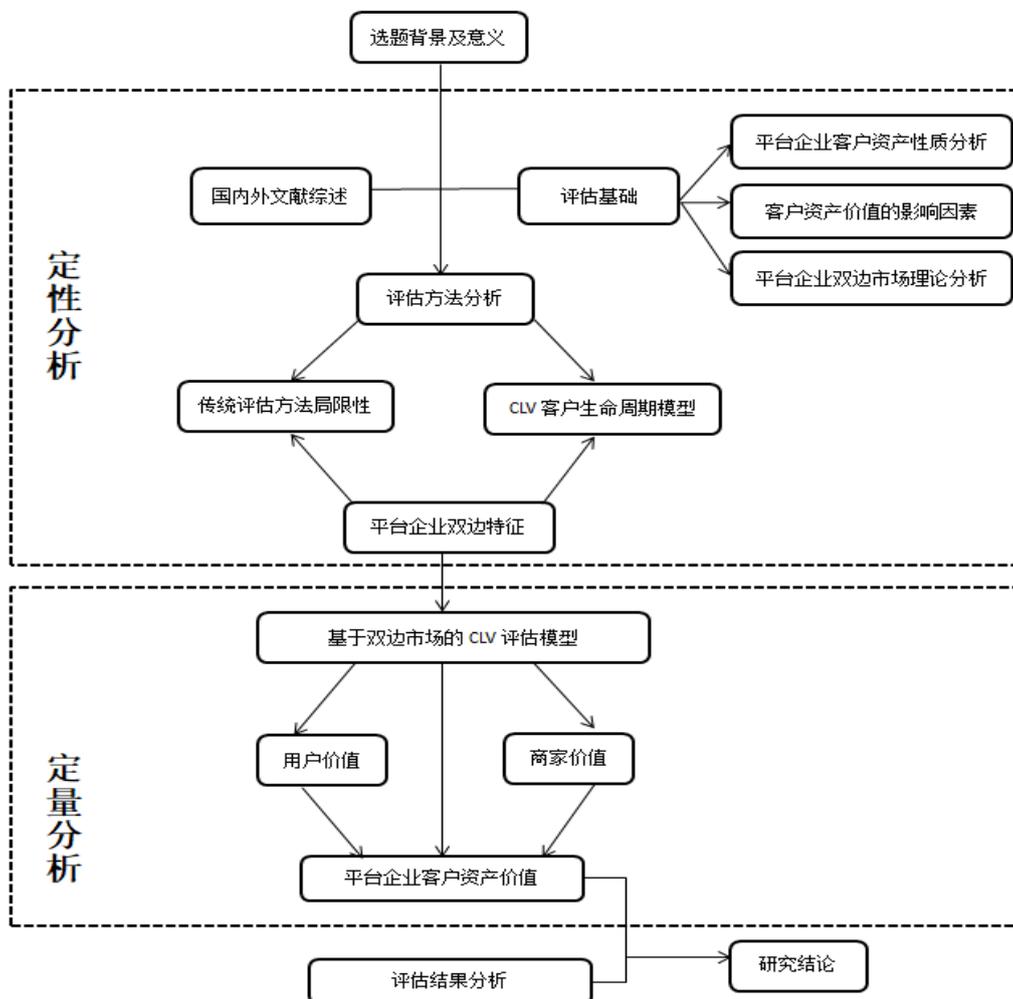


图 1.1 技术路线图

1.5 研究的创新点

本文的创新之处是将客户资产价值评估置于平台企业中，这不同于以往研究中的传统制造企业、通信企业等，以往的客户资产价值评估视角较为单一，将企业所有的客户归在一起进行价值评估，不区分彼此之间的价值大小。而本文选择的平台企业具有典型的双边市场特征，因此可以结合双边市场理论进行研究，评估时将平台企业的交易双方（商家、用户）分开进行价值评估，在研究视角上具有一定的创新性，且文中采用的 CLV 评估模型相较于传统方法进行了调整改进，使其在平台企业客户资产价值评估时具有更强的适用性，得出的评估结果更加可靠。

2 客户资产价值评估基础

2.1 平台企业客户资产性质分析

2.1.1 客户资产的特点

(1) 客户资产的价值属性

Rust 和 Rol 等学者指出客户资产是在某个计划期内,客户这种无形资产为企业带来的货币价值潜力,即其能够产生的货币价值折现总和。客户资产未来应为企业带来可预见的经济利益。因此,并不是所有的客户资源都能够被划分为资产,只有与企业之间存在交易实质,且未来能够为企业带来实际经济利益的客户资源才能被认定为客户资产。

(2) 客户资产的共享性

客户资产具有共享性,客户在没有合同约定的情况下可以选择不同企业进行合作,企业也可以通过协议等手段与其他企业共享客户资源,同时企业拥有的客户资源在企业的不同产品中也能够共享,这具有双向性。

(3) 客户资产的不确定性

客户资产具有的共享性使得客户资产可以自主选择企业,一旦客户资源形成其他企业的稳定客户资产,其他企业就很难破坏这种关系强度,但是稳定性会受到客户自身的原因和市场环境中其他因素的影响,如果企业不及时调整策略,客户资产的稳定性将不复存在,不确定性才是客户这种无形资产的特性。

(4) 客户资产的时效性

客户资产作为企业的一项无形资产,和其他无形资产一样具有损耗性,客户资产的价值是逐渐降低的。当外部的市场环境或客户本身发生变化时,抑或是市场竞争更加激烈时,客户与企业之间的关系也会受到一定程度的影响,故企业应当重视客户关系的管理,使得客户资产的时效性延长,经济利益的流入期限也会延长,企业也能够获得长期稳定的利润。

(5) 客户资产的依赖性

无形资产的一般特性包含了依赖性,客户资产作为无形资产,同样也具备这一特性,即客户这一资产也必须依托企业的整体资产才能发挥出价值,不能够脱

离企业单独产生价值，具有依赖性。同时，企业通过与客户的交易获得客户的相关信息建立联系，由于客户相关信息的获取，企业也能够提供更多产品给客户，满足客户的不时之需，维护客户与企业之间的交易关系，进而获得更多利润。相较于企业的其他资产，客户资产的依赖性尤为明显，它以企业的其他资产作为基础支撑，为企业发挥价值并带来更多利润。

2.1.2 平台企业客户资产的界定

根据前文客户资产的特性进行分析，首先，平台企业的客户资产可以为企业带来经济利益，这是不容置疑的。其次，平台企业的客户资产具有共享性，平台企业的用户可以选择任意交易平台进行交易，商家如果不受合约限制，同样可以自由入驻多家平台，这也使得客户为企业带来的经济利益具有不确定性，客户资源与客户资产难以区分。由于外部环境和平台企业之间竞争的激烈，平台企业客户资产流失较多，客户资产的时效性不易确定。平台企业的客户资产也必须依赖平台企业的产品或服务实现价值，为企业提供利润。最后，平台企业客户资产不同于其他企业客户资产的一点是平台企业客户具有双边性，平台企业本身只是交易中介，连接的双方即用户和产品提供商，这也为后文的客户资产价值评估方法的选择奠定了基础。

由于客户资源未来为企业带来的经济利益并不能确定，所以客户资源与资产之间并不相等，平台企业可视为客户资产的客户资源应当具备三个条件。首先，用户与平台之间存在交易关系，即一段时间内的活跃用户或是已在平台入驻并缴纳保证金的商家；其次，相关交易有交易数据或文件证明，即交易记录可证明；最后，这些客户资源未来能够给平台带来可预计的经济利益流入。满足这三个条件的客户资源也就是平台企业的客户资产。值得说明的是，平台企业交易双方之间应当存在双向联系方式，即卖方与买方之间可以实现沟通交流。

由此，平台企业的客户资产可以界定为：首先，平台用户中发生过交易的用户，但是平台企业的数据过于海量，难以获取，即使获取也很难进行详细区分，故用户数量采用平台公布的活跃用户数，在合理时效范围仍能为企业带来可预计经济利益流入的用户，可以作为平台企业的客户资产。其次，平台企业的入驻商家也作为本文研究的客户资产，这是由平台企业的双边性决定的，由于平台企业

在入驻平台时便需缴纳费用，商家也为平台企业带来了经济利益的流入，活跃商家的佣金费可以作为可确认的经济利益流入，那么平台企业客户资产的范围就是未来一段时间内能够为平台企业带来经济利益的活跃商家和用户。平台企业客户资产的价值也就是用户带来的价值和商家带来的价值的加总。

2.2 客户资产价值的影响因素

2.2.1 财务因素

(1) 客户的开发成本

企业创立之初，都需要投入大笔的资金用于客户开发，比如，为吸引客户而投入的广告费用，为推销产品或者服务给新客户所需支付的各种成本费用。在计算开发成本时，应当将开发成本按照客户产生的具体价值量化到每个客户身上，这不是成本的简单分摊，所以企业应当对成本统计进行一定的调整，尤其是在成立初期，应尽量对每个客户产生的价值和支出的成本进行单独的统计和核算。客户的开发成本越低，从成本上看，对企业的价值贡献就越大，在其他因素（利润、贴现率）不变的情况下，客户资产价值就越大。

(2) 客户的年利润

在不同的生命周期年度里，客户给企业带来的利润是不一样的。当客户开发完成后，他们就会购买企业提供的产品或服务，客户所支付的价格会高于提供该产品或服务的成本，两者的差额就是提供该产品或服务带来的基本利润。客户与企业的长期交易会使得客户对企业的认知更加充分，客户的购买金额相较之前会有比较明显的变化，利润的大小也会随之变化，客户带来的利润高，客户资产价值就越高，对企业产生的价值就更大。

(3) 折现率

客户的潜在价值决定了企业从客户身上获得的利润是在未来获得的。而将来所获得的利润与现在获得相同利润中所蕴含的价值是不一样的，这是由资金的时间价值所决定，所以要估算资产未来收益能够产生的价值，必须用一个比率将未来有限期的收益折算成现值，该比率就是折现率。折现率体现了资金的时间成本。客户资产价值与折现率成反比，折现率越高，客户资产价值就越低。

2.2.2 非财务因素

(1) 客户生命周期

现有研究显示客户具有生命周期的特征，随着客户重要性的不断提升，有关客户的生命周期的研究也越来越多。生命周期理论中，将客户生命周期分成了四个阶段。其中，考察期是客户的开发阶段，形成期是客户关系迅速提升的阶段，稳定期是客户发展成熟的阶段，退化期是客户资产流失的时期。在考察期、形成期、稳定期三个阶段中，客户对企业的认知和依赖度均在不断提高。在不同阶段，客户资产所带来的价值是不同的，形成期和稳定期是客户资产价值最大化的阶段。

(2) 客户总数

客户总数就是企业一段时间内存在的客户数量。在以往客户资产价值评估中，客户数量一直是待解决的问题之一。以往研究中的客户数量较少，像制造业中的企业，他们的主要客户一般不超过 10 个，主要客户购买产品或服务的次数较恒定，金额也比较大，但是如果因此忽视了小规模客户带来的利润，那企业的客户资产价值就是不完整的。平台企业相较于传统制造类企业更注重客户数量，客户数量决定购买频率和购买量，客户数量越多，客户为企业带来的价值越大。

(3) 客户保持率

客户保持率与客户流失率相对，是企业在固定时期忠诚客户与总客户的比值。外部市场竞争激烈的环境下，企业的客户保持率就低，客户保持率的降低就意味着客户资产能够带来的价值就越小。反之，客户的保持率越高，就说明客户对企业的忠诚度高，客户资产价值越高。企业的客户群流失率越小、在企业留存的时间越长，对企业的贡献就越大，客户资产价值也就越高。

(4) 客户忠诚度

客户忠诚度即客户对企业的信任度或依赖度。客户忠诚度高，企业获得收入就越多，忠诚度高客户能提升企业的口碑，口碑效应会带来新的客户，这是良性循环。对平台型互联网企业来说，马太效应^①十分明显，如果企业拥有海量客户，客户带来庞大的数据信息，平台通过对信息的整合去推送商品或服务，就更符合需求，客户忠诚度就会更高，进而就会形成壁垒震慑潜在进入者，阻止潜在进入者瓜分市场，使得企业获得更多的经济利益。

^① 马太效应是指强者愈强，弱者愈弱，经济学中反映为赢家通吃的两极分化现象。

2.3 平台企业双边市场理论

2004年法国图卢兹举办了一场“双边市场经济学”会议，这次会议标志着平台研究的初步雏形已经形成，同时也掀起了一场关于双边市场的研究热潮。这次热潮之后，我国不少学者也开始关注这一理论，平台的双边市场理论应用已经不仅仅局限于营销、会计等领域，评估中也有学者将双边市场理论作为企业价值评估研究的理论基础，对其的研究逐渐深化。

Armstrong 将双边市场界定为：在一个市场中，如果交易平台通过一定的价格策略向交易双方提供产品或服务，其中一方所得到的效用取决于另一方的数量，那就是双边市场。Rysman 指出，双边市场必须满足两个条件：平台将交易双方联系在一起；一方的决策行为会通过网络外部性作用于另一方，从而导致另一方的决策结果发生改变。由此来看，双边市场理论重点研究的是平台的经济行为，平台连接两端参与者且具有交叉网络外部性。交叉网络外部性特征也就是指平台的发展不仅依靠这一类用户的数量，还要依靠另一类用户数量，以及双方在共同的平台上互动，双方都以另一类用户的数量作为选择平台的依据。

随着数字经济和互联网产业的不断发展，平台企业受到了越来越多的关注。双边市场效应在平台中的表现分为两种，一种是同边效应，另一种是跨边效应。在同边效应下，用户在平台满足娱乐或购物等需求之后会形成口碑效应，口碑效应能够扩大平台的知名度，从而吸引更多用户；同理，如果商家使用平台获得丰厚利润，出于模仿心理，未来会有更多的商家进入该平台。跨边效应下，用户数量的增加也就意味着产品或服务的需求量会变大，本来在观望的商家也会出于赚取可靠利润的目的入驻平台，反之如果平台企业用户不断减少，商家很有可能会选择离开这个平台，进而转向更有利的平台。

平台企业通过为双方提供产品或服务实现盈利，如果双方对平台的产品或服务没有需求，平台的价值就无从创造。只有双方对平台企业的产品和服务具有依赖性，这样平台才能获得源源不断的经济利益。平台企业想要创造出更大的价值，就需要注意双边客户的关系维持，使得双边客户的数量在平台企业的支持下相互促进，在维持现有客户规模的同时还能够实现数量的增长，这样平台企业的双边客户才能为平台企业增强竞争力，充分发挥马太效应。

3 客户资产价值评估方法

3.1 传统方法评估客户资产价值的局限性

客户资产作为无形资产的一种，评估方法与无形资产评估基本一致。无形资产的价值很少以成本法去衡量，而市场法并不是客户资产的最佳适用方法。目前几乎没有将客户资产作为商品进行交易的案例，所以市场法并不适用于客户资产价值评估。收益法中的多期超额收益法是客户资产价值评估运用较多的方法之一。

3.1.1 成本法

成本是资产价值交换的基础，成本法使用时，依照历史成本来计算资产的价值，成本法中还会涉及到贬值问题。使用成本法时不需要考虑市场的环境状况或是收益等其他因素，只需要考虑其投入的成本，在评估三大方法中是最容易理解的方法。因此，成本法在无形资产的价值评估中，评估时关注的重点应该是初始的投入成本，并不是该资产未来可产生的收益。

客户资产的成本资料比较繁杂，很少有企业将客户资产的成本资料单独整理出来，因此，数据的获取并不容易。而评估中数据获取的难易程度可以决定该方法是否可行，数据需求如果无法得到满足，成本法就不具有适用性。成本法还会忽视客户资产给企业带来的收益，直接影响到评估结果的准确性，造成资产价值低估，故实际中一般不采用成本法评估客户资产价值。但是在非持续经营状态下，比如清算或转让情况，可采用成本法进行客户资产价值计算。

成本法的实际计算中，相关资产的成本资料通过报表等很容易获取到，对于无形资产来说，成本资料也并不难获取，但是成本法的致命问题在于，这个方法难以揭示出无形资产所能创造出的价值。在当前的大环境下，很多企业的有形资产带来的价值要远远小于无形资产所带来的价值，表外无形资产在企业整体资产中占比很大，所以单纯的成本法在无形资产的价值评估中显然并不适用，这是成本法的缺陷所在，资产的本质特征难以体现。成本法基于历史数据的计算不但会导致账面价值与实际价值之间产生背离，还难以衡量表外无形资产所带来的收益，这必然导致评估结果的不可信，所以成本法很少用于无形资产价值评估中。

3.1.2 市场法

市场法的运用原理是在市场调查后,根据调查的结果找到与评估对象所处行业、经营状况等相似的企业,然后对相似企业的资产的交易价格等情况进行合理分析,并根据当时的市场情况进行可比因素的调整和系数修正,最终通过对比可比资产的价格得到待估资产的合理价格。

市场法的使用关键在于存在一个理性的市场环境,这个市场是充分活跃的,在市场中存在可比参照物,可比参照物的交易数据和资料可获得,价值比率可确定。使用市场法对无形资产进行估值时的优点在于,能够对无形资产的影响因素进行充分考虑,从影响因素入手进行调整修正,得到待估资产趋于市价的价格。市场法的另一优点在于计算简单,而且计算过程容易被理解,整体的有效性也很容易被接受。但是目前我国无形资产评估中还是较少采用市场法作为主要的评估方法,最主要的原因还是市场法在评估无形资产时不具备优势,无形资产的相似交易在市场上并不多见,而且当前疫情影响,市场整体的环境情况不容乐观,各种资产交易数量同比不断减少,无形资产在市场法的使用过程中就很难获得优势,有很大的局限性。

市场法的劣势在于,如果评估对象是研究和评估时并不普遍的无形资产,那么市场法就有很大的使用限制,在市场上难以找到可比参照物,市场法不易实行。客户资产作为无形资产的一种,在实际评估工作中很少有企业将其作为单独的资产进行评估,这是由无形资产的依赖性所决定的,无形资产是依靠整体来发挥价值的。市场上缺少客户资产的可比交易案例,而且不同类型企业的客户群有明显区别,传统企业和平台企业之间的盈利模式也不相同,种种原因的限制使得市场法难以适用于客户资产价值的评估。

3.1.3 收益法

收益法的计算是基于待估资产的预期收益的,这种收益不只是当前阶段的收益,还包括未来一段时期的收益状况,以现值来考虑无形资产未来的收益状况,通过预测未来一段时间内的收益状况,然后选择合适的折现率对其进行折现求得价值。在实际操作中,未来收益的预测是基于以往收益状况分析的,这在一定程

度上具有很大的不确定性，市场状况并不稳定，有很多不可控因素，该方法假设未来资产状况不会发生重大变化。收益期是评估师根据相关资产的具体情况来分析确定的，折现率的选取需要考虑相关资产所在的市场风险，收益法的三个关键参数计算时都需要进行相应的假设，这样评估才能够开展，因为评估判断的是评估对象在特定时点所处的假设条件下的价值。

收益法评估无形资产有很多优点，对于无形资产来说，收益法能够从资产本身所能带来的收益进行量化，是无形资产评估中的常用方法。收益法不像市场法和成本法一样在无形资产价值评估使用过程中受到限制，收益法不需考虑可比参照物的可获得性，也不需要考虑无形资产的成本资料是否可取，在无形资产价值评估时具有良好的适用性。

企业的客户资产属于无形资产，无形资产的价值与其未来收益之间是成正比的，无形资产价值的大小主要依赖于其未来经济利益的流入。客户资产是企业长期经营中积累出来的，客户关系维护好就能够为企业带来稳定可持续的收益来源。客户资产的成本资料很难细分，且客户资产具有的依赖性使得客户资产很难作为单独资产进行出售，市场中缺少可比交易实例。收益法在弥补成本法和市场法缺点的同时还契合了无形资产的收益特性，使其在客户资产价值评估中具有良好的适用性。相较于市场法和成本法，收益法更能体现出客户这一无形资产为企业带来的收益效果，以往传统企业的客户资产价值评估研究中也多采用收益法。但是，收益法也存在不适用情形，如市场风险高的企业和市场不健全的企业的客户资产价值评估就不适合采用收益法。

多期超额收益法是基于无形资产所带来的超额收益的，也就是企业的经济收益相较于特定状态的企业或行业平均收益多出的那部分。有些企业经济实力、产品类型、所处行业、有形资产与其他企业相比相差不大，但是收益能力区别很大，这就要关注于无形资产所带来的收益，无形资产带来的收益并不容易识别，产生的原因可能也有多种。以往人们并不过多关注无形资产所带来的超额收益，随着人们对无形资产的认识和研究，人们也关注到了无形资产的关键贡献，即无形资产为企业带来了超额收益。传统制造业的客户资产价值大多利用多期超额收益法进行评估，通过计算客户的未来收益状况，得到合理的预期收益，并采用合适的折现率对预期收益进行折现，得出客户资产的价值。

3.2 CLV 客户生命周期价值模型

3.2.1 CLV 客户生命周期模型概述

CLV(Customer Lifetime Value)客户生命周期价值,即客户与企业存在交易关系的整个生命周期内,为企业带来利润的净现值。从上述定义可以看出,客户生命周期价值包含了两部分,即客户的现在价值和潜在价值,但是潜在价值才是企业关注的核心,客户生命周期价值一般指的是客户所带来的潜在价值。

1989年学者 Dwyer 首次指出客户生命周期价值就是客户的终生价值,但是此次客户生命周期价值的提出是应用于营销领域。长久以来,客户生命周期价值被学者们进行了不同角度的研究,但是归根结底都是对客户生命周期价值模型的研究和探讨。CLV 客户生命周期价值模型的基本评估思路:客户是企业的一项无形资产,通过生命周期内该资产能够带来的净利润或损失的折现值来评估企业中客户资产的价值。在已有研究中,CLV 模型分为两种,第一种是客户的终身价值模型;第二种是以客户分类为基础,将客户分为两类,即“永久性流失客户”与“暂时性流失客户”,从而设计出客户维持模型。

(1) 客户终身价值的一般模型

继 Dwyer 提出客户生命周期价值后,Angus Jenkison (1995)提出了基于客户终身价值的一般模型的计算公式:

$$CLV = \sum_{i=1}^N \frac{(R_i - C_i)}{(1+r)^i} \quad (3-1)$$

其中, i 是客户未来能够带来经济利益的期限; R_i 是第*i*期由客户所带来的经济利益数额; C_i 是第*i*期为开发或维护客户支出的成本费用; r 为折现率。

在 CLV 的一般模型中,客户给企业带来的经济利益是确定的,为开发维护客户所支出的成本费用也是确定的,该模型的缺陷在于未考虑到客户在其生命周期内是否会中断交易成为永久性流失客户或短暂的停止交易发展为暂时性流失客户。故学者针对该模型的缺陷进一步调整改进,使得评估模型的适用性更强。

(2) 客户维持模型

Wayland (1997) 在前述一般模型的基础上引入了客户购买率这一参数,同时将客户成本进行了细分,分别是客户的开发成本、发展成本和维护成本三部分。

详见公式 3-2:

$$CLV = \sum_{i=1}^N \frac{M_i \times Gr(i)}{(1+r)^i} - \sum_{i=1}^N \frac{(F_i + W_i)}{(1+r)^i} - C \quad (3-2)$$

公式中 $Gr(i)$ 是第 i 期客户购买产品或服务的概率; M_i 是第 i 期中客户带来的毛利润; F_i 是客户的发展成本; C 是客户的开发成本; W_i 是客户的维护成本; N 为客户的生命周期; r 为折现率。

该模型相较一般模型而言, 加入了客户购买率参数, 考虑到了未来客户购买企业产品或服务的可能性, 同时扣除了为客户支出的开发成本、发展成本和维护成本, 计算出客户未来能够产生的净利润, 最终得到了客户在未来生命周期内的价值。

3.2.2 CLV 客户生命周期模型的适用性

客户资产属于无形资产的一种, 由于客户资产具有的特殊性, 以往的无形资产评估方法无法有效评估客户资产的价值。从客户资产价值的定义来看, 客户资产价值分为两部分, 客户资产的现在价值和潜在价值。将客户资产置于平台企业中来看, 客户资产价值与企业整体价值密不可分, 客户资产价值更多的是潜在价值。因此本文定义的客户资产价值是客户资产未来产生的经济利益的折现值, 客户资产作为一项无形资产, 它的资产特点决定了它在生命周期内才能够产生价值, 而 CLV 模型的基本定义符合了客户资产的基本特征。

从 CLV 模型的参数来看, 影响客户资产价值的指标有三个: ①客户带来的经济利益。客户带来的经济利益是指客户在生命周期内能够给企业带来的经济利益流入, 也就是客户所带来的总收益减去企业为开发和维护客户所支付的成本后得到的利润。②客户的生命周期。客户资产是易流失的, 所以客户资产是有生命周期的。客户资产价值的影响因素还要考虑客户保持率, 评估客户资产价值时考虑客户保持率更能够体现平台企业客户资产的特征。③折现率。客户资产价值评估最终评估的是某一时点的价值, 该时点就是评估基准日, 评估时就需要利用折现率将客户未来产生的利润折现到评估基准日。

基于对 CLV 模型的了解, 可以发现 CLV 模型能够充分反映客户资产价值的影响指标。所以, 平台企业客户资产价值的评估, CLV 模型具有适用性。

3.2.3 CLV 客户生命周期模型的局限性

在 CLV 模型的已有研究中,可以看出不同学者对其适用性也进行了深入分析,对客户生命周期价值理论也进行了深层探讨。但由于研究对象的不同,模型在使用时就需要重新调整参数。本文的研究对象是平台企业的客户资产,由于平台具备的双边市场特征,且平台连接的双方在企业价值创造过程中的贡献方式不同。故本文结合双边市场理论将平台企业的客户资产分为两部分,用户和商家均属于平台企业的客户资产,它们对平台企业而言均产生了价值,价值大小需要量化。这也代表着传统的 CLV 模型并不能直接用于本文的研究对象,后续需要对评估参数进行调整改进,最后在实际案例中验证改进模型的可行性。

活跃用户数量这一参数在预测时应当进行改进,以往研究中客户总数的预测大多采用静态方式,但是平台企业的特殊性决定了平台用户数量的不可控,所以在预测时需要采用 Bass 扩散模型来提高客户总数的预测精度。客户的生命周期是影响客户资产价值的关键因素,但以往的 CLV 模型研究时也没有合适的方法去预测客户的生命周期,这是 CLV 模型与客户资产价值评估实践结合的一大阻碍,也是客户生命周期模型的局限性所在。

综上所述,基于双边市场理论的客户资产价值评估目前还停留在理论阶段,尚未在实际案例操作中应用 CLV 模型验证其可行性。因此,后文将针对平台企业客户资产的特征选择合适的参数计量方法和生命周期计量方式以期拓展 CLV 模型的应用。

3.3 基于双边市场的 CLV 评估模型

3.3.1 CLV 基本模型的选择

客户生命周期价值的两种模型分别是一般定义模型和客户维持模型,不同的模型适用不同的客户关系。其中,前者适用性较强,针对暂时流失和永久流失的客户都适用;而后者涉及了维护成本,因此不适用于暂时性流失客户,对永久性流失客户具有适用性。对于平台企业而言,永久性流失客户就是在平台有过历史交易记录,但是此后对该平台失去信任不再进行交易的客户;而暂时性流失客户是指客户在平台有持续交易记录,但是交易存在一定的时间间隔。基于以上分析,

平台企业的客户资产更符合暂时性流失客户的特征。平台企业花费大量认知与维持成本来保留客户，但是平台企业并未有详细成本目录，将划分为认知与维持成本，因此本文后续计算客户净利润时用营销与广告成本来代替客户的认知与维持成本，具体公式见 3-3：

$$CLV = \sum_{i=0}^N \sum_{t=0}^T \frac{R_t}{(1+r)^i} \times P_t \quad (3-3)$$

公式中 R_t 是第 t 期客户能够带来的净利润； P_t 为第 t 期的客户留存率； N 为客户总数； r 为折现率。

3.3.2 改进的 CLV 评估模型

已有研究中关于 CLV 模型的具体形式在不断扩充，但是基于双边市场的平台企业客户资产如何合理评估并未有研究设计。故本文在选择 CLV 基本评估模型之后，根据平台企业的双边客户资产对 CLV 一般模型中的评估参数进行调整改进。

(1) 用户价值评估参数

根据前文选择的 CLV 基本模型，模式中的四个参数分别是客户未来产生的净利润、客户留存率、客户总数和折现率。

1) 客户总数

为符合平台企业双边客户资产的特征，将客户总数这一参数细化为活跃用户数和活跃商家数。活跃用户是平台的优质客户，是能够给平台创造价值的客户。活跃用户，即一定时期固定频率在平台上购买产品或服务的用户。本文使用年活跃用户作为用户价值评估的基础。为了提高预测精度，本文采用 Bass 扩散模型来预测未来的活跃用户数。

2) 客户留存率

客户留存率反映到用户中就是用户粘性系数，反映的是一段时期内用户在平台的留存率，平台企业的产品或服务能够吸引用户购买，那用户粘性就越高。用户粘性在用户数量保持、用户消费频次的增加以及用户贡献提升方面均有着良好的促进作用，故本文将用户粘性作为计算用户价值的关键指标。

3) 利润率

根据基础 CLV 模型显示，评估时需要量化用户带来的贡献。由于平台企业的潜在用户是海量的，且不同用户的交易数据平台并未公示，单位用户的利润无

从细分。故本文利用收入来源将商家与用户产生的收入进行划分，并分析成本的归属，从而计算出客户带来的净利润。最后确定用户带来的收入是营销服务收入和商品销售收入，用户成本来自于为开发和维持用户所支出的销售与营销成本。通过预测的活跃用户数计算得出单位用户带来的净利润，也就是单位用户为企业带来的利润贡献，后文简称单位用户贡献。

4) 折现率

折现率口径应与收益口径相一致，客户资产价值评估中对于折现率的选取并没有统一的方法，客户资产显然并不等同于企业的整体价值，那企业整体的折现率就不适用于客户资产的折现率。折现率的求取有四种方法，分别是资本资产定价模型、加权平均资本成本法、可比公司法和风险累加法。加权平均资本成本法对数据披露的要求较高，实际研究中难以从电商企业获取详尽数据。电商企业中上市公司的数量不多，导致相同的商业模式、规模相当的可比公司数量较少，可获得的数据有限，可比公司法难以适用。风险累加法，评估人员对资产面临的风险因素利用过往经验进行判断，得出风险报酬率，客户资产本身具有的不确定性较大，无形资产还具有特殊风险，风险累加法使用对评估人员的经验和专业性要求较高。资本资产定价模型揭示了风险与收益之间的关系，高收益伴随着高风险，是对现实中二者关系最为贴切的表述，而且能够计算出风险可能获得的补偿，在折现率的计算思路优于其他三种方法。后文采用资本资产定价模型计算客户资产折现率，计算公式见 3-4：

$$K_e = R_f + \beta \times R_m \quad (\text{公式 3-4})$$

5) 生命周期

以往研究中，用户的生命周期长度确定是一大难题。本文研究的平台企业的用户，由于平台企业之间竞争激烈，且客户具有共享性，所以平台的客户流失速度快，平台企业的用户流失特征符合暂时性流失用户的特征，但是暂时性流失的时间长度不能测量。传统企业客户可以在企业稳定交易，可以大概预测其未来的生命周期，而平台企业用户的生命周期与传统企业的客户相比并不能稳定测量。已有研究显示 CLV 模型中的参数客户留存率可以体现客户生命周期。结合平台企业客户资产的实际情况和获得的数据来看，后文对用户的生命周期不过多研究，并在此说明。基于此，本文不过多叙述用户的生命周期的精确度，将用户的生命

周期长度确定为未来五年。

综上所述，平台企业客户资产价值中的用户价值计算公式如下：

$$\text{用户价值} = \sum_{i=0}^N \sum_{t=0}^T \frac{R(t_u)}{(1+d)^i} \times \text{Pr}(t_u) \quad (3-5)$$

其中， d 为折现率； $R(t_u)$ 为用户在第 t 期预期的利润贡献； $\text{Pr}(t_u)$ 为用户在第 t 期的留存率。

(2) 商家价值评估参数

针对前述的平台企业双边市场的特征，本文将商家单独作为平台企业客户资产的一部分。商家作为客户资产，在未来的生命周期内能够产生可预计的未来收益，因此，CLV 评估模型在商家价值评估时同样具有适用性。

1) 活跃商家数

活跃商家数即在平台上为用户提供产品或服务的商家数量。拼多多公布的是年活跃商家数，故本文使用年活跃商家作为价值评估的基础。通过对历史年度的活跃商家数量的增长趋势分析，以及市场环境下与同行业其他平台的对比分析，合理预测未来的活跃商家数。

2) 商家贡献的测算

由于新冠疫情影响，许多电商平台的经营也受到了一定程度的影响，从 2020 年开始收入同比可能有所降低，数据处于波动的趋势，但是数据波动是围绕均值上下波动的。由于活跃商家的数据平台披露的不够充分，商家数量预测时受限于数据样本少，不能采用 Bass 扩散模型预测活跃商家数。因此，在计算商家为企业带来的利润贡献时可能存在一定的局限性。商家的利润率参数是商家为企业带来的收入减去成本后得到的利润贡献，后文简称商家贡献。

3) 商家生命周期

平台实行的是单边收费策略，用户使用平台不需额外支出费用，但商家入驻平台就需要缴纳一定的保证金和佣金，因此，理论上商家的生命周期不能直接等同于用户的生命周期。但本文基于双边市场理论计算拼多多的客户资产价值，将客户资产分为两部分计算，这两部分是相互依存的，用户的流失同样伴随着商家的流失，考虑到客户资产价值的整体一致性，本文将商家的生命周期与用户的生命周期保持一致。

4) 折现率

商家的折现率与用户的折现率同理,均采用资本资产定价模型计算风险折现率。资本资产定价模型以严谨的假设推导出计算公式, β 等参数可以通过专业的数据机构获取,减少评估人员工作量的同时体现数据的专业性,也提高了该模型的可行性。故本文利用资本资产定价模型将客户资产折现率计算出来,减少了折现率选取的盲目性,使得其更加可靠。平台企业客户资产价值中的商家价值计算公式如下:

$$\text{商家价值} = \sum_{i=0}^N \sum_{t=0}^T \frac{R(t_s)}{(1+d)^i} \quad (3-6)$$

其中, d 为折现率; $R(t_s)$ 为商家在第 t 期预期带来的利润贡献。

(3) 客户资产价值计算

本文计算的平台企业客户资产价值分为两部分,即用户价值和商家价值。前述两部分计算结果的加和,即平台企业的客户资产在生命周期内所能够给平台企业带来的价值,计算公式见 3-7:

$$\text{客户资产价值} = \sum_{i=0}^N \sum_{t=0}^T \frac{R(t_u)}{(1+d)^i} \times \text{Pr}(t_u) + \sum_{i=0}^N \sum_{t=0}^T \frac{R(t_s)}{(1+d)^i} \quad (3-7)$$

其中, d 为折现率; $R(t_u)$ 为用户在第 t 期预期的利润贡献; $\text{Pr}(t_u)$ 为用户在第 t 期的留存率; $R(t_s)$ 为商家在第 t 期预期带来的利润贡献。

4 拼多多客户资产价值评估

4.1 拼多多公司概况

4.1.1 拼多多公司简介

拼多多是上海寻梦信息技术公司创立的“新型社交电商”平台，自 2015 年创立以来，拼多多以其独特的社交分享购物模式和用户互动联通的社交理念，吸引到了大量用户群。成立初期，拼多多借助微信向潜在目标客户提供物美价廉的商品，目标客户可以通过微信客户端完成支付。拼多多开创的拼团购买模式成功契合了微信平台强大的社会关系网络，用户可以通过微信分享邀请亲朋好友进行团购，因此，拼多多在短时间内实现了用户的快速增长，完成了用户流量的裂变。拼多多于 2018 年 7 月正式在美国纳斯达克市场上市，在 2019 年用户数已经突破 5 亿，此后用户数量持续增长，2021 第二季度拼多多的年活跃用户规模已经达到了 8.5 亿人，成功赶超阿里巴巴成为国内三大电商中活跃用户规模最大的平台，是当之无愧的社交电商龙头。

拼多多采用 C2M 模式，通过利用拉人拼团的商业模式精准收集用户端需求，然后连接上游供应商按需生产产品，这给许多中小企业减轻了库存压力，降低了生产和库存成本，吸引到了大量商家入驻平台。拼多多的商家数量增长很快，但是由于平台监管不到位，拼多多的产品问题较多，引起了消费者的极度不满，平台口碑也良莠不齐。2018 年有关部门针对假冒伪劣产品开展行动，拼多多首当其冲，1128 家商铺被强制关停，下架假冒伪劣产品 400 多万件。经历此次事件之后，拼多多迅速采取措施进行整顿，制定“假一罚十”、“劣一发三”的规则，同时对平台商家的资质进行核验，重视产品的质量，加大营销费用的投入，极力挽回平台形象。

拼多多的发展经历：首先利用微信用户导流，在短时间内实现用户裂变，吸引到了大批用户；接着在海外资本市场上市，拼多多就有更多机会获得大量资金，以便于后续发展；然后大力整顿假冒伪劣产品，提升产品质量，撕碎“假货”标签，挽回拼多多在公众心中的形象；最后持续加大营销投入，开展更多的营销活动，如百亿补贴、红包助力等，让用户与平台之间联系更加紧密。

4.1.2 拼多多的商业模式

商业模式是企业价值创造的来源，市场当中的经济组织都有其适用的商业模式，商业模式的优劣决定着公司未来发展的好坏。拼多多采用的商业模式是一种新型的电子商务模式——社交电商模式。这一模式通过利用用户的流量资源变现，挖掘、创造出了更多的客户价值。

(1) 精准客户定位

拼多多出现以前，电商行业是两大巨头之间的竞争。在淘宝和京东两大巨头格局已定的发展势头下，行业内其他电商平台为了获得生存空间，纷纷选择垂直电商等细分市场。2015年拼多多上线，两周时间粉丝已经突破百万，拼多多利用微信的用户引流优势和低价拼团的社交购物模式，一跃成为了“猫狗大战”电商格局的颠覆者。

拼多多主打成本领先策略，提供的产品价格低于传统的电商平台，利用多买多优惠、多拼多实惠的方式拉动好友拼团购买商品，吸引到了大量的三、四线城市用户。这些低线城市的消费群体数量非常可观，有数据显示，三线以下城市分布着全国一半的网民，这些低线城市简称下沉市场。极光大数据显示，拼多多的用户主要来源于下沉市场，以2018年3月的数据为例，拼多多在三线城市渗透率为20.4%，四线城市渗透率为38.4%，淘宝的同期渗透率分别是20%和34.3%，详见下图4.1。



图 4.1 2018 年电商平台用户分布情况对比

资料来源：产业信息网

根据前图 4.1，我们可以看到，拼多多在下沉市场具有一定的统治力，在行业头部市场被电商巨头牢牢掌握的情况下，拼多多捕捉到了下沉市场的海量用户，依靠自身的精准定位有效地缓冲了竞争压力。拼多多的迅速崛起离不开下沉市场的用户，精准客户定位是竞争优势，同时也是拼多多将“猫狗”电商格局成功转变为“猫拼狗”三大电商巨头的核心力量。

(2) 低价拼团模式

拼多多通过独特的低价拼团模式迅速地打入下沉市场，实现了下沉市场用户社交关系的裂变，有效地降低了获客成本。拼多多开展了邀请好友砍价免费拿商品的活动，砍价免费拿就是用户选择活动页面任意商品，通过将商品分享给亲朋好友进行砍价来实现免费获得商品的机会，砍价时新用户帮忙砍价大概率可以一次砍价成功，这种社交关系裂变的方式能够降低拼多多的获客成本，提高用户的粘性。

同时，拼多多的低价拼团还有两种途径：一种是自己分享链接给微信或 QQ 等社交平台的好友，跟好友一起拼团凑单；另一种途径是通过购买页面其他用户发起的拼团来直接拼团，不用分享链接，低价拼团更加方便快捷。这两种拼团途径对比单独购买时的产品价格都是优惠的，拼团模式的实现途径见下图 4.2。

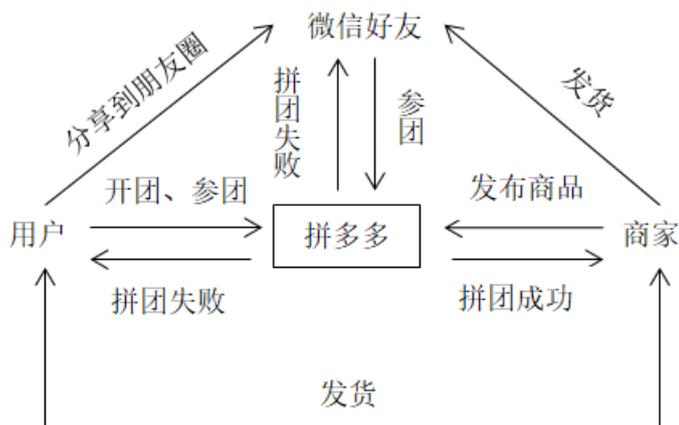


图 4.2 拼多多的拼团模式实现路径

低价和拼团是拼多多特有的模式，开创了电商的新玩法，对比传统电商平台的获客渠道和成本，拼多多在获客这方面值得电商行业其他平台借鉴，以低廉获客成本实现流量高效分发。

（3）社交网购模式

拼多多的社交电商模式主要在于社交网购的理念，低价拼团模式是社交理念的演变。社交电商的获客方式是流量裂变，所以获客成本低于传统电商。拼多多的帮砍模式和免单助力不仅满足了用户购买产品的需求，还增强了客户在购物中的互动体验，让用户在网络购物中实现社交关系的拓展延伸。

拼多多通过社群裂变实现了流量的精准获取，客户的转化率也随之提高。这种社交网购模式相较于以往的优惠券发放、跨店满减等活动，在用户网络购物体验方面有所提升，为网络购物增添了社交属性，在互动的过程中也增强了用户粘性。

4.1.3 拼多多的盈利来源

企业的盈利来源分为三种，分别是企业的主要盈利渠道、次要盈利渠道和潜在盈利渠道。这三种渠道代表了企业收入和利润的来源，能够反映出企业的核心盈利能力。电商企业收入的来源渠道基本一致，都是以广告收入、技术服务收入和佣金收入组成电商平台的盈利来源，广告收入在平台的收入来源中占比最高。拼多多极具特色的社交电商模式给拼多多带来盈利的同时使得拼多多的盈利直线提升，但是盈利来源相较于传统电商来看并没有差异，即拼多多的盈利渠道和一般电商相差无几。拼多多的盈利来源主要分为以下三种：

（1）商品销售收入

商品销售收入是拼多多通过向供应商采购产品直接销售给平台用户获得的收入，类似于京东的自营业务。2017年之后，拼多多放弃该部分自营业务，商品销售收入不再产生。从2020年开始，拼多多财报中又继续披露了商品销售收入，报告显示该部分收入来源于部分自营业务，主要覆盖数码和3C产品。拼多多2020年的商品销售收入占营业收入比重为9.67%，2021年占比为7.71%。

（2）营销服务收入

营销服务收入也就是广告收入，就是拼多多为了让商家处于搜索框的有利位置而设置广告位，商家需要通过竞购来提高自己的出现频率，让用户更容易筛选出店铺商品，从而提高店铺销售量实现盈利。这种竞购方式的根本原因在于平台海量商品的同质化，用户在筛选的过程中的注意力往往被位置靠前的商品占据注

意力，用户对于产品没有过多要求，所以让用户快速发现自家商铺的最优方式就是竞价购买广告位，从而增加用户的浏览量，提高商品的成交量。营销服务收入占营业收入比重高，从往年数据来看，属于拼多多的主要收入来源，详见下图 4.3。

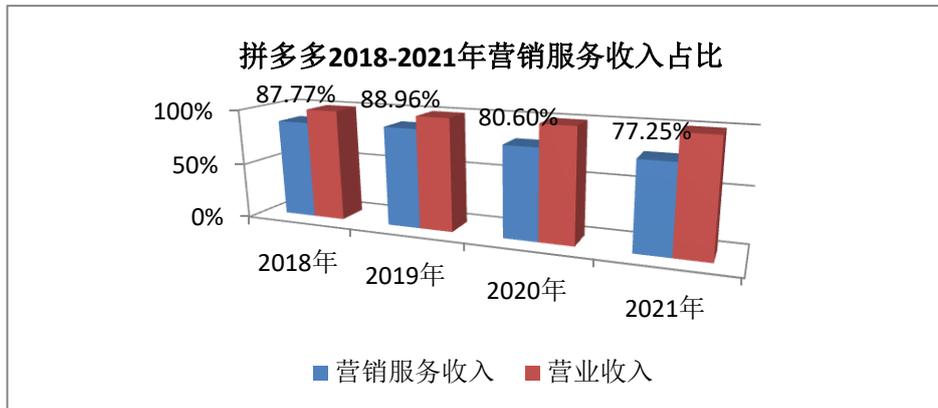


图 4.3 拼多多 2018-2021 年营销服务收入占比

资料来源：拼多多 2018-2021 年度财务报告

(3) 佣金收入

佣金收入的构成是由百亿补贴 GMV^②的抽佣、多多买菜的抽佣以及微信移动支付返点三部分构成。拼多多成立初期为了吸引商家的加入，实行零佣金政策，并不向商家收取佣金。2021 年初，拼多多正式对“百亿补贴”商家收费，并提升了入驻门槛，针对百亿补贴商品收取 1%-2.5%的佣金，但不包括农产品，这为拼多多贡献了更多的佣金收入。拼多多目前的佣金收入绝大部分依赖于其多多买菜业务，多多买菜业务的佣金抽成率是 6%。返点收入是拼多多替微信代收的手续费，拼多多用户采用微信支付交易款的话每笔付款微信抽取 0.6%的手续费，后续微信返还 0.27%给拼多多，由此产生了返点收入。

根据拼多多的营业收入数据显示，佣金收入是拼多多增长速度最快的业务，是总营收增速的 2.48 倍，佣金收入是拼多多收入板块的第二大收入。经计算，佣金收入占营业收入比重如下图 4.4 所示。

^② GMV 是电商运营的一个概念，即商业交易总额，用来表示一段时间内网站或平台的成交总额。

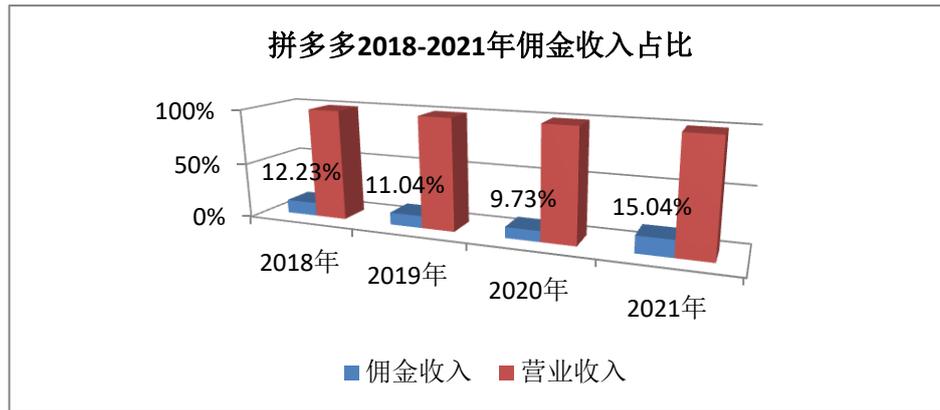


图 4.4 拼多多 2018-2021 年佣金收入占比

资料来源：拼多多 2018-2021 年度财务报告

毋庸置疑，客户是企业的主要经济来源，在当前市场供大于求的状况下，客户是企业竞争的基础，客户在企业的价值创造过程中占据着绝对地位。通过分析拼多多的商业模式和盈利来源，发现平台企业中客户的重要性更加显著，客户是平台企业的盈利源泉，是根基命脉，也是核心竞争力。因此，平台企业的客户资产的价值量化应当得到企业管理者和评估实务界的重视。

4.2 拼多多客户资产价值评估

4.2.1 用户价值的参数确定

(1) 活跃用户数的预测

为统一计算口径，本文选择年度活跃用户数（YAU）作为后续估值的参数。考虑到平台企业客户数量的海量性及动态性，为了评估结果的精准性，本文采用 Bass 扩散模型预测拼多多未来五年的活跃用户数。

1) 数据处理

拼多多是连接用户和商家的交易平台，属于互联网平台。Bass 扩散模型最初是用于预测产品扩散研究的，但已有研究验证了 Bass 扩散模型在预测互联网用户数时的准确性，目前研究互联网用户扩散路径时较多学者采用 Bass 扩散模型，如赵保国、赵国君等学者，这也说明 Bass 扩散模型在预测用户数上是可行的。故本文将拼多多的历史活跃用户数据作为原始数据，详见下表 4.1。

表 4.1 拼多多活跃用户数历史数据（单位：百万）

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021
活跃用户数	100	244.8	418.5	585.2	788.4	868.7

针对上表 4.1，设 2015 年 $t=0$ ，对应 2016 年 $t=1$ ，2017 年 $t=2$ ，……，2021 年 $t=6$ ，得到表 4.2。

表 4.2 预测活跃用户数的原始数据（单位：百万）

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021
t	1	2	3	4	5	6
$S(t)$	100	244.8	418.5	585.2	788.4	868.7

2) 参数估计

采用 Bass 扩散模型预测未来活跃用户数时需要对参数进行估计，Bass 扩散模型涉及三个参数，分别是 m 、 q 、 p 。其中， m 是市场潜力，也就是未来潜在用户的数值； p 是创新系数，也就是受到外部因素的影响后对用户的影响； q 是模仿系数，也就是受口碑等内部因素对用户产生的影响。Bass 扩散模型的参数估计方法一般采用最大似然估计、灰色理论估计、非线性最小二乘法估计等，使用时根据实际情况选择不同的参数估计方法。本文采用原始数据并利用 Matlab 软件中的非线性最小二乘估计函数对所求参数 m 、 p 、 q 进行初步估计，得到 $m=1050$ ， $p=0.0732$ ， $q=0.5642$ ，详见表 4.3 参数估计结果。

表 4.3 Bass 扩散模型参数估计结果

参数	参数估计值
m	1050
p	0.0732
q	0.5642
R^2	0.9976
调整后的 R^2	0.9959

从上表中可以看出,未来活跃用户数的市场潜力为10.50亿人,根据微信2021年公布的活跃用户数12.68亿人来看,拼多多的这一市场潜力是符合现实的,相较于传统的方法,利用总人口的60%作为最大市场潜力,利用模型计算市场最大潜力能够有效提升参数的精度。创新系数 p 为0.0732,指的是拼多多受到外部因素影响后对用户数量扩散产生的影响,已有研究表明 p 的系数一般为0.03左右,但是拼多多作为电商平台,市场环境、行业竞争等外部影响对用户的扩散影响较大。模仿系数 q 为0.5642,一般模仿系数在0.53左右,用户受到拼多多口碑效应的影响略高于平均水平,但是在合理范围。

其中,参数 $p < q$,说明拼多多的用户扩散主要受口碑效应等内部影响。拼多多作为电商平台,相对于传统企业来说口碑更为重要,用户的模仿行为依赖于平台的口碑效应,参数估值结果与现实情况保持一致,误差范围也较为合理,说明采用非线性最小二乘法估计的参数合理。Bass扩散模型中要求数据序列的起始点必须大于等于 p 与 m 的乘积,经计算本文的数据序列起始点满足Bass扩散这一要求。

3) 拟合精度分析

由表4.3可见,经调整后的 R^2 为0.9959,数值接近于1,说明数据拟合效果很好。为了验证模型的精度,本文利用Matlab软件做出原始数据与预测数据的拟合曲线,在拟合时采用了拼多多的季度数据进行拟合精度分析,从拟合曲线中可以看出原始数据与拟合数据之间误差较小,如下图4.5所示。

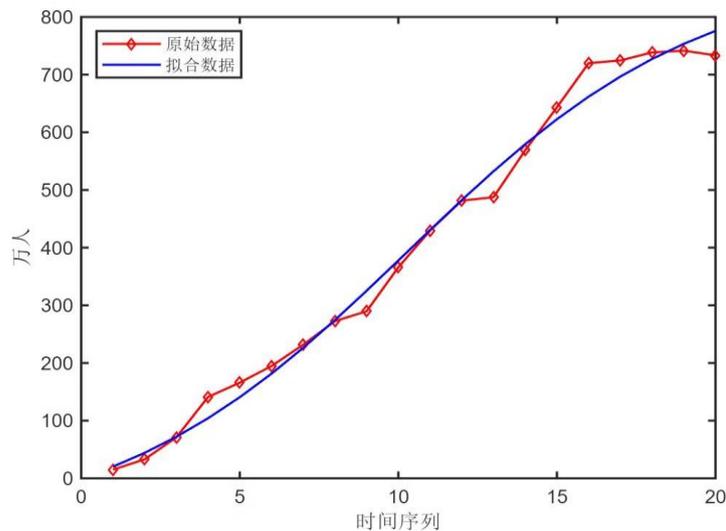


图 4.5 原始数据与估计数据拟合曲线

为了更直观的看出数据拟合精度，本文根据求出的参数估计值，可以得到数据拟合的估计误差绝对值，详见下表 4.4。

表 4.4 数据拟合的估计误差表

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021
t	1	2	3	4	5	6
S(t)	100	244.8	418.5	585.2	788.4	868.7
S(t1)	97.5	239.9	418.4	604.2	763.5	878.9
误差绝对值	2.5%	2%	0.02%	3.25%	3.16%	1.17%

由上表 4.4 可以看出，误差绝对值很小，模型的拟合效果很好。这也说明前文的参数估计效果良好，参数是有效的，模型的拟合精度较高。

4) 未来活跃用户数预测

基于以上分析，本文认为 Bass 扩散模型在预测未来活跃用户数时具有较好的预测效果。故采用前述的参数估计结果，利用 Bass 扩散模型预测拼多多未来五年的活跃用户数，预测结果见表 4.5。

表 4.5 拼多多活跃用户数的预测结果（单位：亿人）

年份	2022	2023	2024	2025	2026
t	7	8	9	10	11
S(t)	9.53	9.96	10.21	10.34	10.42

从预测值来看，未来五年拼多多的活跃用户数稳定增长，用户增长水平逐步放缓。说明拼多多达到了成熟平台的水平，未来保持存量发展阶段，只要继续保持用户粘性，随着用户购买频率的增加，用户价值仍会稳步提升。

(2) 用户粘性

用户粘性系数的计算按照月活跃用户数和年度活跃用户数的比值来计算确定。用户粘性系数的计算结果见下表 4.6。

表 4.6 拼多多的用户粘性系数

年份	2018	2019	2020	2021
月活跃用户数（亿人）	2.726	4.815	7.199	7.334
年活跃用户数（亿人）	4.185	5.852	7.884	8.687
用户粘性系数	65.14%	82.28%	91.31%	84.43%

（数据来源：拼多多 2018-2021 年度财务报告）

从上述数据来看，拼多多从 2019 年开始用户粘性处于较高水平，这与拼多多的口碑提升有很大关系，前文 4.1.1 中提到拼多多 2018 年采取措施对平台商铺进行整顿，打击假冒伪劣产品，成功挽回了平台形象。所以 2018 年之后用户粘性始终维持在较高水平。

拼多多目前的目标是不局限于用户的增长，重点在于如何提高用户的粘性，尽最大程度满足用户需求。拼多多将高频的生鲜品类作为提高用户粘性的利器，多多买菜上线于 2020 年，从上表 4.6 的用户粘性系数可以看出，这一举措有效的提升了用户粘性。经计算，用户粘性系数的平均值为 80.79%，参照已有研究^[24]，我们将用户留存率调整为用户粘性的平均值与 α 的乘积，互联网企业 α 取值一般为 0.8，计算可得用户留存率为 64.63%。

（3）单位用户贡献

本文将营销服务收入和商品销售收入确认为用户带来的收入贡献，为开发和维持用户所耗费的成本即销售与营销成本。通过查阅财务报表可得拼多多 2018-2021 年的与用户相关的收入和成本，由此计算出拼多多的单位用户贡献值，详细数据见下表 4.7。

表 4.7 拼多多的单位用户贡献值

年份	2018	2019	2020	2021
营业收入（亿元）	131.2	301.42	594.92	939.5
营销服务收入（亿元）	115.16	268.15	479.54	725.63
商品销售收入（亿元）	-	-	57.51	72.46
销售与营销成本（亿元）	60.23	92.7	147.13	113.66

表 4.7 拼多多的单位用户贡献值（续）

年份	2018	2019	2020	2021
年活跃用户数（亿人）	4.185	5.852	7.884	8.687
单位用户贡献（元/人）	16.96	35.67	49.46	78.79

（数据来源：拼多多 2018-2021 年度财务报告）

通过前文分析我们得知，能够为拼多多带来价值贡献的用户主要是平台的活跃用户。本次评估基准日为 2021 年 12 月 31 日，所以将 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日作为计算用户单位贡献时的区间。

由上表 4.7 的数据可知，从 2018 年以来，拼多多的用户贡献值持续上涨。这也说明拼多多海量活跃用户的积累和“百亿补贴”品牌商家的不断入驻使得拼多多具有良好的发展势头，未来用户贡献值还会稳定上涨。预测未来用户贡献值时应当考虑市场环境的影响，为了避免出现误差，可以参照同行业的单位用户贡献值作为参照，以行业的优秀企业作为参照对象取得未来用户贡献值的平均增长率作为未来用户贡献值的增长率，计算结果见下表 4.8。

表 4.8 电商平台 2018-2021 年单位用户贡献对比表

年份	2018	2019	2020	2021	平均增长率
阿里巴巴	112.20	160.78	195.20	180.58	20.07%
京东	460.96	471.50	475.37	484.05	1.65%
苏宁易购	1396.69	1347.83	1214.54	1247.07	-3.57%

（数据来源：百度股市通）

由表 4.8 可知，苏宁易购单位用户贡献有所下降，但是整体趋势较为平稳，具有一定的参考价值。京东近几年用户贡献没有明显增长，较为稳定，这可能与经营特点相关。阿里巴巴的增长率较为稳定，在 20% 左右。所以我们将苏宁易购、京东和阿里巴巴单位用户贡献增长率的平均值作为拼多多未来用户贡献的增长率，该数值经计算为 6.05%，通过该数值计算出拼多多未来五年的单位用户贡献值，详见下表 4.9。

表 4.9 拼多多的单位用户贡献预测

年份	2022	2023	2024	2025	2026
单位用户贡献	83.56	88.61	93.97	99.66	105.69

(4) 折现率

客户资产给企业带来的利润不仅体现在当前，还有一部分体现在未来，未来的这一部分是潜在价值，具有很大的不确定性，受到很多因素影响。由于货币时间价值的原因，这部分潜在价值要低于现今同等数值所包含的价值，损失的这部分就是资金的时间成本。折现率的影响因素有市场风险、通货膨胀等各种外部因素，当前评估中折现率的计算方法多为加权平均资本成本法和资本资产定价模型、市场法等。

由于拼多多是在美国纳斯达克市场上市交易的，故本案例中涉及的数据均来自美国纳斯达克市场^③。折现率用资本资产定价模型计算确定。

$$K_e = R_f + \beta \times R_m \quad (\text{公式 4-1})$$

无风险报酬率 R_f ，将近五年美国发行的十年期的国债利率的平均值作为 R_f 的预测值，通过美联储网站得到所需的美国中期国债收益率数据，详细数据见下图 4.6。

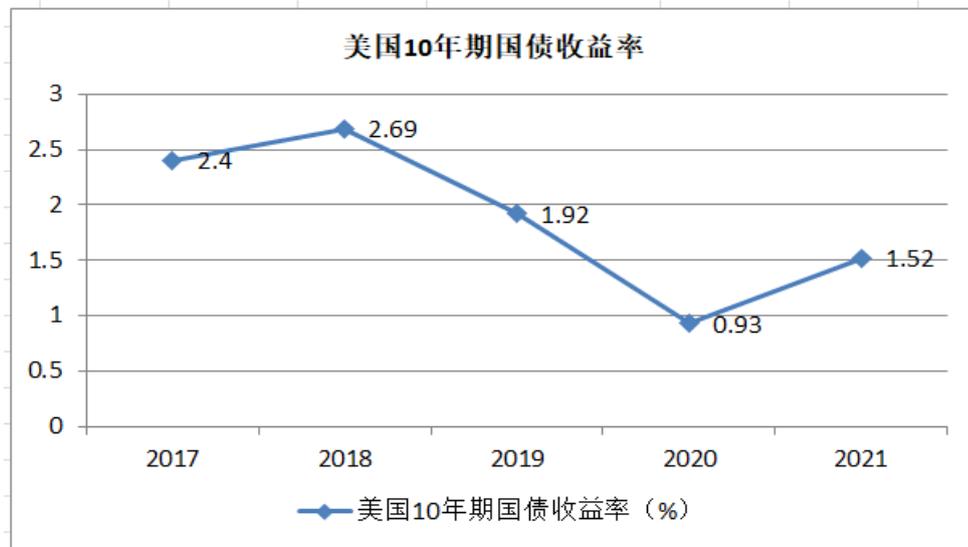


图 4.6 美国的 10 年期国债到期收益率

^③ 由于拼多多的股票交易市场为美国纳斯达克市场，因此，案例中折现率各因素的参照指标均来自于美国纳斯达克市场。

经计算可得美国近五年的 10 年期国债到期收益率平均值为 1.89%，故将无风险收益率近似确定为 1.89%，即 $R_f=1.89\%$ 。

市场风险溢价，市场风险溢价是通过计算市场预期回报率与无风险收益率的差值得来的，反映的是投资者投资资产或股票期望的收益率超过中期国债利率的报酬率数值。

在评估中，市场期望收益率多由行业平均收益率水平作为市场的预期收益率。但股票指数的波动也能够反映市场整体的波动情况，所以可以采用股票指数的长期平均收益率作为市场期望的收益率。拼多多是美国纳斯达克股票交易市场上市的互联网企业，为了保持资本资产定价模型参数计算时的环境一致性，市场组合的预期回报率即为纳斯达克的年化收益率，下表 4.10 为近十年来美国纳斯达克综合指数的年收益率。

表 4.10 2011-2021 年纳斯达克指数年收益率

年份	纳斯达克指数	年收益率
2011	2605.15	-1.8%
2012	3019.51	15.91%
2013	4176.59	38.32%
2014	4736.05	13.4%
2015	5007.41	5.73%
2016	5383.12	7.5%
2017	6903.39	28.24%
2018	6635.28	-3.88%
2019	8972.60	35.2%
2020	12888.28	46.6%
2021	15644.97	26.6%

（数据来源：英为财经）

计算得出年收益率均值为 16.52%，即拼多多的市场期望收益率的近似值为 16.52%，故 $R_m=16.52\%$ 。

风险系数 β ，以 2021 年 12 月 31 日为评估基准日，通过同花顺 iFinD 软件得到拼多多的贝塔系数为 0.74，拼多多适用的所得税率为 15%^④。

故权益资本报酬率 $r=1.89\%+\beta \times (16.52\%-1.89\%)=12.72\%$

通过上述计算可得，拼多多客户资产价值评估的折现率为 12.72%。一般情况下资产的折现率为 5%~15% 较为普遍，无形资产相较于有形资产本身就存在较大的风险，且电商这一行业客户流失的风险相对于传统行业更高。基于以上分析，本文认为拼多多客户资产的折现率为 12.72% 较为合理。

4.2.2 商家价值的参数确定

(1) 活跃商家数

由于拼多多公布的活跃商家数的数据太少，数据样本不够，预测精度必然受到影响，所以预测商家数时不能使用 Bass 扩散模型进行预测。拼多多目前并未公布 2021 年的活跃商家数，且以往公布的数据不充分，不能采用历史增长率来判断未来的发展趋势，这对我们的预测产生了不利影响。因此，我们结合行业内其他平台进行对比分析，以求减少预测误差。

根据拼多多的公告显示，拼多多活跃商家数量在 2018 年第二季度时超过了 100 万家，2018 年底增长至 360 万，2019 年就已达到了 510 万，截止到 2020 年拼多多的活跃商家数量已经达到了 860 万。这也说明相较于其他电商的佣金政策，拼多多的低佣金率还是非常吸引卖家的，电商平台的佣金率对比见下表 4.11。

表 4.11 电商平台佣金率对比表

品类	拼多多	天猫	京东	苏宁
服饰	0.60%	5%	6%~8%	6%
食品	0.60%	2%	3%~5%	2%~4%
化妆品	0.60%	4%~5%	4%~6%	4%~5%
家居家纺	0.60%	2%~5%	0.01%~8%	3%~6%
珠宝配饰	0.60%	5%	1%~10%	1%~6%
3C 数码	0.60%	2%	2%~10%	2%~7%

^④ 平台提供者的企业所得税率为 25%，但是拼多多属于高新技术企业，目前享受 15% 的优惠税率。

表 4.11 电商平台佣金率对比表（续）

品类	拼多多	天猫	京东	苏宁
居家日用	0.60%	2.5%~5%	1%~8%	3%~6%
图书音像	0.60%	2%~10%	2%~8%	3%
保健及医药	0.60%	3%	4%~10%	3%~5%

（数据来源：华经情报网）

由上表可见，相较于其他电商平台，拼多多向商家收取的佣金费率非常低。随着拼多多的用户数量的不断攀升和平台的低佣金政策，未来会有更多的商家入驻拼多多这个大平台，在这个平台获得更多的经济利益。平台入驻的商家一般不会出现大批退出的情形，按照拼多多 2020 年度公布的 860 万的活跃商家数对比同期淘宝的 940 万活跃商家数，我们认为淘宝这一成熟的老牌电商平台的商家数几乎达到了现有商家数的天花板，拼多多想在这一数据上实现超越需要积累。且 2021 年初，拼多多正式对“百亿补贴”商家收费，并提升了入驻门槛，针对百亿补贴商品收取 1%-2.5% 的佣金，这并不利于未来商家数的快速增长。基于以上分析，本文认为拼多多未来五年的商家数能够保持平稳增长，逐步达到成熟平台淘宝的现有商家数量。故后续计算以 860 万作为 2021 年活跃商家数的预测值，未来五年商家数量保持匀速增长，由此计算出的数据见下表 4.12。

表 4.12 拼多多活跃商家数的预测结果（单位：万）

年份	2022	2023	2024	2025	2026
活跃商家数	875.48	891.24	907.28	923.61	940

（2）商家忠诚度

商家忠诚度这一概念的提出类似于前述的客户保持率或用户粘性。商家忠诚度由客户忠诚度演变而来，客户忠诚即由于产品价格或服务等因素的影响，导致客户长久地购买某一产品或服务的行为态度。基于客户忠诚的定义，既然商家也属于平台客户的一部分，那么商家也具有忠诚度。商家忠诚度可类似确认为，由于平台提供的服务功能以及海量用户等使得商家长久地入驻该平台的态度或行

为。商家的忠诚度与客户忠诚度相同，以往忠诚度是通过将周期内的客户群保持的客户量除以周期开始时的客户量得到的。

商家的忠诚度与客户忠诚度有所不同。首先，商家入驻平台时已经付出了一系列的成本，比如保证金和押金等资金成本、时间和精力等沉没成本，这些成本的付出均是商家想要在平台获得更多的回报。入驻后商家开始经营，经营不发生亏损就会在该平台长期交易。但是商家数量众多，笔者不能一一调查商家的盈利情况。拼多多近几年来公布的活跃商家数据数量一直都在上升，按照 2020 年的活跃商家数来看，拼多多的活跃商家数虽未超越淘宝这一老牌平台，但是已经远远超过了在市场中摸爬滚打数十年的京东，详细数据见下表 4.13。

表 4.13 2020 年电商平台活跃商家数对比（单位：万）

平台	拼多多	淘宝	京东	天猫
活跃商家数	860	940	236.37	280.53

（数据来源：新浪财经）

按照目前的活跃商家的增长情况，以及拼多多远低于同行的佣金政策的持续实施，未来拼多多商家的数量仍会保持健康增长态势，故拼多多的商家流失率近似为 0，即商家忠诚度近似为 1。

（3）单位商家贡献

交易服务收入主要是拼多多为商家提供交易相关服务而收取的佣金收入，故本文将交易服务收入作为商家为拼多多带来的收入。拼多多在吸引商家时并不像开发用户时产生巨额成本，商家入驻平台考虑的是平台用户数量，以及平台的低佣金政策，拼多多在开发用户数量上花费了巨额成本，但是平台不需要额外投资商家，平台也并未将成本细分，只是统一归纳到一起。基于以上分析，本文暂不考虑商家成本。下表 4.14 为近几年来单位商家为拼多多盈利带来的价值贡献。

表 4.14 拼多多 2018-2021 单位商家贡献

年份	2018	2019	2020	2021
交易服务收入（万元）	160400	332700	578700	1419000
活跃商家数（万）	360	510	860	860

表 4.14 拼多多 2018-2021 单位商家贡献 (续)

年份	2018	2019	2020	2021
单位商家贡献 (元)	445.56	652.35	672.91	1650

(数据来源: 拼多多财务报告)

由上表数据可知, 在商家数量增长的同时, 收入增长的比例要更高, 而随着商家数量的增长态势减缓, 收入的增长并没有减缓, 反而呈现出高速增长的趋势, 究其原因, 拼多多从 2021 年开始对“百亿补贴”品牌商家收费, 这在一定程度上极大地提高了交易服务的收入, 使得 2021 年单位商家的贡献增长幅度较大。但是拼多多 2022 年并没有新拓展的业务, 由此可预见之后商家贡献的增长幅度仍会维持以往的增长水平, 不会出现异常增长, 所以在预测增长率时可以剔除 2021 年的异常值, 按照前三年单位商家贡献的增长率作为未来单位商家贡献的增长率, 增长率计算结果为 16.52%, 基于增长率预测的未来单位商家贡献见下表 4.15。

表 4.15 单位商家贡献的预测结果 (单位: 元)

年份	2022	2023	2024	2025	2026
单位商家贡献	1650	1922.58	2240.19	2610.27	3041.49

(4) 折现率

商家与用户本质相同, 二者均属于拼多多的客户资产, 在计算未来的价值贡献潜力时, 所承受的风险水平是相当的, 故商家的折现率也是由资本资产定价模型求得。由前述章节 4.2.1 可知, 用户的折现率最终计算结果为 12.72%, 无形资产的风险必然会高于有形资产, 由于平台的激烈竞争, 平台企业客户资产的不确定性也很大, 所以本文认为商家资产价值评估的折现率为 12.72%这一数值是合理的, 是评估中可以接受的。

4.2.3 拼多多客户资产价值

根据财政部颁布的《资产评估基本准则》规定, 资产评估的基本要素包括评

估对象与评估范围、评估基准日以及评估假设等。本文的评估对象是拼多多的客户资产，评估范围是拼多多的商家和用户。本文采用的评估模型是 CLV 模型，CLV 模型下客户资产价值评估的基础工作主要是评估假设和评估基准日的选取。

（1）评估目的

拟对拼多多的企业价值进行评估，由于拼多多的客户数量多，蕴含价值大，故将客户资产作为拼多多的一项投资项目资产，故对拼多多的客户资产进行价值评估。

（2）评估对象与范围

评估对象是拼多多的客户资产，评估范围是拼多多的用户和商家。本文界定的客户资产并非所有的用户和商家，而是拼多多公布的活跃用户和活跃商家。

（3）评估基准日

评估基准日体现的是评估对象在某一特定时间点的公允价值，为评估案例企业拼多多的客户资产价值，我们选取 2021 年 12 月 31 日作为评估基准日。

（4）评估假设

评估假设是对前文的补充，也是本章节客户资产价值评估的前提假定。评估假设主要有交易假设、公开市场假设、持续使用假设和清算假设几种。本文不对以上四种假设做出赘述，主要针对评估对象拼多多的客户资产，考虑评估对象在评估过程中可能产生相关影响的其他因素，并提出相应假设，确保评估结论在假设内具有一定的合理性。本文补充的评估假设如下：

①假设拼多多未来五年的业务范围和产权结构不会有大的变动，客户发展水平基本保持平稳态势。

②假设未来五年的企业税率与评估基准日相差不多。

③假设企业未来五年间的客户维持水平与现在一致，此外，由于互联网企业日新月异，更新换代速度快，故本文不对五年后的客户资产价值进行计算。

④假设未来五年拼多多不会发生影响自身形象，从而导致客户大量非自然流失的重大事件。

（5）用户价值评估

用户价值评估涉及的参数在章节 4.2.1 中有详细说明。其中，活跃用户数量、用户留存率、用户贡献和折现率的数值在前述章节均已确定，此处直接采用参数

的预测结果来评估用户价值。

$$\text{用户价值} = \sum_{i=0}^N \sum_{t=0}^T \frac{R(t_u)}{(1+d)^i} \times \text{Pr}(t_u) = 645.09 \text{ (亿元)}$$

(6) 商家价值评估

基于前文的预测分析，商家忠诚率为 1，即未来商家的增长或减少是相互抵消的，商家数量不会发生大量流失，未来五年能够保持在同一水平，不发生大的增减变动。2021 年拼多多对“百亿补贴”加收佣金，导致单位商家的贡献数值相较 2020 年有显著提升，所以本文采取单位商家贡献的平均值作为未来五年的单位商家贡献，评估的其他所需参数前文均已确定，此处直接采用参数的预测结果来评估商家价值。

$$\text{商家价值} = \sum_{i=0}^N \sum_{t=0}^T \frac{R(t_s)}{(1+d)^i} = 512.92 \text{ (亿元)}$$

(7) 客户资产价值总和

基于平台企业的双边市场理论分析和改进的 CLV 模型，本文评估的拼多多的客户资产价值即拼多多用户和商家的评估价值的加总。

$$\text{客户资产价值} = \text{用户价值} + \text{商家价值} = 645.09 + 512.92 = 1158.01 \text{ (亿元)}$$

4.3 评估结果分析

以拼多多为例计算其客户资产价值，假设客户资产作为一项可以交易的项目资产，需要评估出合理价值促进交易达成。经计算可知拼多多的客户资产价值为 1158.01 亿元，其中用户价值 645.09 亿，商家价值 512.92 亿元。考虑到拼多多的庞大客户群体，本文认为这一评估结果较为合理。评估出的用户价值和商家价值相差不大，说明商家价值与用户价值之间是相互促进密切相关的关系，不是此消彼长的关系，这也证实了双边市场理论，平台企业两端用户共同参与实现平台企业的价值获取。

数字经济时代，各种电商平台如雨后春笋般涌现出来，市场竞争激烈，但是其中做大做强的并不多。虽然有资本的原因，但更深层次的原因在于平台缺乏自身优势，因此，各大平台都在积极寻求突破点，增强自身的竞争力。故本文对平台企业如何提升客户资产价值，从而实现企业价值提升提出以下三点建议：

(1) 构建强大的信息支持平台

客户资产价值的大小归根结底在于客户关系的管理维护,在于客户满意度和忠诚度的提升。客户满意度和忠诚度是看客户的需求是否能够得到满足,这就需要平台对客户需求有准确的判断,准确的判断是建立在大量的信息和数据基础上。所以平台企业要加强客户信息的整理和分析,使得平台有效地利用已知信息进行商品服务的推送,满足客户需求来提升客户满意度,实现满意到忠诚的转变,用量变实现质变。平台要加强研发能力,构建强大的信息支持平台,以便在产品升级换代的时候能够及时满足客户的功能需求,有效地提升服务水平。

(2) 关注新用户的发展维护

新用户开发完成后,后续就是发展维护,如何让新用户成为平台的忠实用户是平台之间竞争的关键点。首先重视新用户对平台服务体验的反馈,建立用户反馈平台的通道,从用户视角发现问题并及时改进完善。其次,重视用户的信息安全,在网络时代,信息的泄露对人身安全和资金安全而言都存在着很大的隐患,这就要求平台提供一个安全交易的空间,交易双方都要进行实名认证,同时在交易后进行一定的风险提示。最后,找到新用户的核心需求,有些用户追求的是物美价廉,有些用户追求的是品牌保障,还有些用户追求的是产品服务。用户的核心需求点不同,平台要通过大数据技术对用户进行全面分析,进行满足用户个性化需求的特色服务,吸引用户进行消费,提升用户的粘性和自身价值贡献。

(3) 重视双边客户关系的管理维护

平台企业是连接两端客户的枢纽,如何正确处理两端客户之间的关系以支持经营决策是平台企业管理者不可推脱的责任。首先,平台企业需要考虑市场两边的平衡,由于网络外部性的存在,平台大多通过向一方收费来满足另一方的需求,比如降低向商家收取的费用吸引更多优质品牌商户入驻,满足客户的高端需求,在吸引商家的同时还满足了用户的购买需求。其次,平台对双边用户的矛盾对立问题要有处理措施,如商家和用户之间发生矛盾冲突,平台在安抚双方的同时要及时厘清矛盾由来并进行妥善处理,维护双方的关系,避免客户的流失。总之,客户关系的维护十分重要,关系到平台的品牌形象,所以平台在维系双方关系时,在考虑其价值贡献量大小的同时也要注意同边效应,维持双方良好的关系,促进双方进行交易才是平台企业的最终目标。

5 研究结论与展望

5.1 研究结论

市场中关于无形资产的交易越来越多，客户资产作为平台企业的一项重要无形资产，对平台企业的价值提升有显著的影响作用，在平台的价值创造过程中发挥着巨大作用，但其本身具有的价值却容易被管理者所忽视。因此，针对客户资产价值进行量化的研究在现阶段具有重要意义。本文在探讨了主流的客户资产价值评估方法后，最终选择 CLV 模型评估案例平台拼多多的客户资产价值。主要研究成果如下：

结合具体案例验证模型的可操作性，发现改进的 CLV 模型在评估平台企业的客户资产价值时具有较强的适用性，但采用改进的 CLV 模型评估平台企业的客户资产价值并不是对传统方法的摒弃，而是在传统方法的基础上加以改进。

从资产评估角度量化客户资产的价值，对案例的评估结果进行分析，并针对平台企业如何提升客户资产价值给出相关建议，这对平台价值提升和数字平台的蓬勃发展具有重要意义。

由于笔者经验和能力有限，改进的 CLV 模型在实际运用时仍存在缺陷和不足，就生命周期和折现率等不确定性较大的因素对客户资产价值的影响来看，仍需要更科学的预测方法对其进行量化，实践中较为考验评估人员的专业水平和职业素养。这些问题也是客户资产价值评估理论与实践结合的阻碍，未来仍有待解决，值得不断探索和研究。

5.2 研究不足与展望

5.2.1 研究不足

由于经验能力的不足以及部分数据资料的缺失，本文的评估结果可能存在一定的局限性，有些问题有待进一步分析研究。

首先，在案例的选择上，拼多多相较于其他大型平台企业而言具有一定的特殊性，但是由于其他平台数据的获取或业务的划分具有一定的难度，故本文选择

拼多多作为平台企业的代表进行了案例分析。

其次，在案例分析的过程中，由于缺乏拼多多 2021 年度的活跃商家数据，这对商家这一客户数量的后续预测产生了不利影响，而活跃商家数量是影响商家价值评估的重要因素，这可能降低了商家价值的准确性。

最后，客户数量是一个不断变化的动态过程，客户数量的流失不确定性很大，而且平台企业的客户是海量的，由于数据和技术的限制，笔者无法对每个客户进行价值细分，只能采用机械的方法对其进行简单处理，这可能影响评估结果的准确性。

5.2.2 研究展望

客户资产作为企业的表外无形资产，在平台企业发展中的重要性不言而喻。一方面，企业只有明确客户资产的价值贡献，重视客户关系的管理，才能针对客户做出更有效的策略，保持客户粘性，实现客户资产价值与企业价值的同频增加。另一方面，目前已有企业将客户资产纳入财务报表中，客户资产的价值量化趋势得到提升，这也对客户资产的价值评估提出了更高的要求。

客户资产价值评估在实际操作中仍存在较多问题，评估模型的统一构建、不同评估参数的选取以及客户生命周期的动态变化如何测量和定性影响因素的量化等一系列问题仍有待完善，如何准确评估客户资产的价值是评估实务界和学术界应该关注的现实问题。在数字经济时代，客户对平台企业而言是命脉，客户资产价值评估的重要性与关注度与日俱增，亟待学术界和实务界进行更加深入的研究与讨论。

参考文献

- [1] Armstrong M. Competition in Two-Sided Markets[J].The RAND Journal of Economics,2006,37(3):668-691.
- [2] Blattberg Rc, Deighton Manage marketing by the Customer Equity Test[J].Harvard Business Review,1996,74(July-August)136-149.
- [3] Chen, C.F. Investigating Relationship Quality and Relationship Value from a customer Equity Perspective[J].Journal of Interactive Marketing,2013.
- [4] Guerola-Navarro Vicente, Gil-Gomez Hermenegildo, oltra-Badenes Raul, Sendra-Garcia Javier. Customer relationship management and its impact on innovation[J].A literature,2021.
- [5] Gupta. Valuing customers[J].Journal of marketingResearch,2004.
- [6] Hans Georg Gemunden. Value creation in buyer-seller relationship[J].Industrial Marketing Management,2001.
- [7] J. C. Roche and J. Tirole. “Platform Competition in Two-Sided Markets ”, Journal of the European Economic Association,Vol.1,2003,pp.990-1029.
- [8] J. C. Rochet and J. Tirole,“Two-Sided Markets: A Progress Report ”, Rand Journal of Economics,Vol.35,No.3,2006,pp.645-667.
- [9] Jenkins, M. The Customer-centered Strategy Thinking Strategically About Your Customer Landon: Institute of management Foundation pitman publishing,1997.
- [10]Lau,D Nakandala, Samaranayakel, PK. Shum. BPM for supporting customer relationship and profit decision[J].Business Process Management Journal.2016,22(1):231-255.
- [11]Livne G, Simpson A, Talmor E. Docustomer acquisition cost, retention and usage matter to firm performance and valuation?[J].Journal of Business Finance &Accounting,2011.
- [12]Mahmoud Abdulai Mahmoud, Robert E. Hinson and Patrick Amfo Anim. Service innovation and customer satisfaction: the role of customer value creation[J].European Journal of Innovation Management,2018,21(3):402-408.

- [13]Mark P. Bauman and Kenneth W. Shaw. Value relevance of customer-related intangible assets[J].Research in Accounting Regulation,2018,10(30):95-102.
- [14]Rust, Rol and T. Valarie, A. Zeithaml and Katherine N. Lemon. Driving Customer Equity How Customer Life Time Value is Reshaping Corporate Strategy[M],New York, The FreePress,2000.
- [15]Rysman, Marc. “The Economic of Two-Sided Markets ”.Journal of Economic Perspectives,2009(23):125-143.
- [16]Srivastava, Medha, Rai, Alok Kumar. Evidence on customer loyalty relationships: An appraisal[J].Marketing Review.2015,15(1),83-115.
- [17]Travis W Harms. Valuation of Customer-Related Assets[J].Mercer Capital,2012(9).
- [18]Walter A, Ritter T, Gemunden H. Value creation in buyer-seller relationships[J].Industrial Marketing Management,2001,4(30):365-377.
- [19]陈玲.双边市场理论视角下的市场平台研究[J].商业研究,2010,(04):21-24.
- [20]陈通,喻银军.客户价值模型及对企业价值影响的研究[J].西安电子科技大学学报(社会科学版),2006,(05):11-15.
- [21]丁宏,梁洪基.互联网平台企业的竞争发展战略——基于双边市场理论[J].世界经济与政治论坛,2014,(04):118-127.
- [22]桂浩博.基于客户视角的互联网企业价值评估[D].首都经济贸易大学,2019.
- [23]胡姝哲.企业客户资产价值评估[D].中南财经政法大学,2017.
- [24]黄小豪.基于改进 CLV 模型的电商企业客户资产价值评估研究[D].湖南大学,2020.
- [25]姜皓澜.互联网企业客户价值评估研究[D].浙江财经大学,2018.
- [26]李倩.多期超额收益法下的客户关系价值评估研究[D].辽宁大学,2019.
- [27]李彤.基于 CLV 模型的共享型企业客户价值评估研究[J].商场现代化,2019,(02):26-27.
- [28]李薇.多期超额收益法下的企业客户关系价值评估[J].生产力研究,2021,(04):145-146.
- [29]李文欣.企业客户价值评估和管理体系探讨[J].现代工业经济和信息化,2016.

- [30]李迎新,何苗.我国无形资产评估面临的困境与对策[J].经济研究导刊,2016.
- [31]刘桂良,张洒洒,席猛,王雷.多期超额收益法下客户资源价值评估之改进[J].中国资产评估,2017,(03):28-35.
- [32]刘雪松.客户资产价值评估[J].商,2016,(13):176.
- [33]刘玉平.资产评估教程[M].北京:中国财政经济出版社,2010.
- [34]罗婷.客户价值衡量方法的对比研究[J].大众投资指南,2019,(16):240+242.
- [35]秦家年.客户关系资产评估与管理研究[D].西安理工大学,2005.
- [36]邱柳方.“电商黑马”拼多多的商业模式探析[J].国际商务财会,2021,(11):34-37.
- [37]权明富,齐佳音,舒华英.客户价值评价指标体系设计[J].南开管理评论,2004.
- [38]沈冉.双边市场理论视角下的电商平台:文献评述[J].西部皮革,2020,(14):108.
- [39]孙琦.基于寿命周期模型的客户关系价值评估研究[D].首都经济贸易大学,2018.
- [40]王建成.论客户资产的确认与计量[J].企业家天地,2005,(10):7-8.
- [41]王金荣,项楠.我国无形资产评估过程中存在的问题及解决对策[J].中国集体经济,2016,(7):121-122.
- [42]王珊珊.电商时代企业客户关系管理重要性研究[J].上海商业,2021,(12):101.
- [43]王晓红.发挥数字化平台企业在构建新发展格局中的战略作用[J].中国国情国力,2021,(08):40-42.
- [44]王晓红.以平台为重心做强数字经济产业体系[J].大众投资指南,2022,(03):28.
- [45]吴汉洪,孟剑.双边市场理论与应用述评[J].中国人民大学学报,2014,28(02):149-156.
- [46]谢非,晋旭辉.基于双边市场视角的电商平台数据资产价值研究[J].中国资产评估,2021,(12):49-58.
- [47]熊鸿儒.对数字经济时代平台竞争的几点认识[N].中国经济时报,2019,(05):16.
- [48]徐嘉徽.共享服务平台双边用户价值共创过程及影响因素研究[D].吉林大学,2019.
- [49]宣晓.互联网企业客户价值评估方法述评与展望[J].商业经济研究,2016.
- [50]于新颖.浅谈客户关系类无形资产评估[J].价值工程,2014,33(20):160-161.
- [51]湛思维.客户关系型无形资产价值评估研究[D].广东外语外贸大学,2017.

- [52]张华军.资产定义探析[J].绿色财会,2013:11-12.
- [53]张丽,杜培林.客户资产评估影响因素研究[J].会计之友,2012,(03):93-95.
- [54]张瑞金,程巧莲,李向阳.双边市场客户关系价值研究述评[J].东北农业大学学报(社会科学版),2009,7(02):63-66.
- [55]赵保国,冯旭艳.基于 Bass 模型的微信用户数扩散研究[J].中央财经大学学报,2014,(11):108-112.
- [56]郑惠雯.价值创造视角下社交电商的商业模式研究——以拼多多为例[J].现代商贸工业,2021,42(33):3-5.
- [57]中国资产评估协会.资产评估准则——无形资产[M].北京:中国财政经济出版社,2010.
- [58]周德良.电商平台企业价值获取研究[J].宏观经济研究,2017,(04):65-71.

致 谢

时光匆匆，弹指间三年的学习生活即将结束，回顾三年来的学习和生活，感慨颇多，收获良多。

感谢我的良师苏耀华副教授，从研究生生涯开始就对我循循善诱、谆谆引导，从如何找到有意义的研究到研究应当如何开展，再到研究的深层逻辑。导师不仅在理论学习阶段给予我详细指导，在后续论文的选题、开题和撰写的过程中也悉心帮助，令我受益匪浅。导师的严谨学风和研究中的独到见解让我收获良多，在此对导师表示由衷感谢，感谢我的研究生涯有您相助，您的孜孜不倦、勤奋进取的精神以后仍会激励着我勇往直前。

感谢会计学院里授课的老师，南星恒、高天宏、石志恒、朱泽钢和周德良等专业课老师，他们治学严谨细心，他们的授业解惑不仅让我获得了专业知识，也让我明白了研究的意义在于明理。

感谢我的同学们给予我的帮助，她们在我论文的选题和开题过程中给了我很多建议，在我的生活中也及时关注我的难处并给予热心帮助，感谢他们让我的研究生涯充满欢声笑语。

感谢我的家人和朋友，是他们的支持让我勇敢的踏出了第一步，他们的鼓励是对我学业的最大肯定，让我在研究的道路上充满了力量，始终乐观向上，感谢他们一直以来的关心和鼓励。

感谢愚笨但始终保持热爱，积极向上的自己。一生中我们会遇到许多人，会看到很多风景。一程山水一年华，独愿此去经年，一生坦荡，一生纯善。

最后，衷心感谢在百忙之中评阅论文和参加答辩的各位专家、教授！