

价值共创视角下阅文集团企业价值评估

叶杨予 康玲

广西财经学院会计与审计学院

DOI:10.12238/ej.v8i8.2821

[摘要] 本研究聚焦于数字阅读行业龙头企业阅文,从价值共创视角对其企业价值进行评估。通过修正DEVA模型评估,考虑市场占有率、付费渗透率等指标,计算得出阅文企业价值高于市场披露市值,表明市场可能低估其价值。研究结果为数字阅读行业内其他企业提供了价值共创经验范本,也为投资者提供了参考。

[关键词] 价值共创; 企业价值; 修正DEVA模型

中图分类号: F27 **文献标识码:** A

Value creation perspective of enterprise value evaluation of China Literature Group

Yangyu Ye Ling Kang

Guangxi University of Finance and Economics

[Abstract] This study focuses on the leading company in the digital reading industry, Yuewen, and evaluates its corporate value from a value co-creation perspective. By revising the DEVA model, the study considers indicators such as market share and paid penetration rate, concluding that Yuewen's corporate value exceeds its publicly disclosed market value, suggesting that the market may be underestimating its value. The findings provide a valuable model of value co-creation for other companies in the digital reading industry and offer valuable insights for investors.

[Key words] value co-creation; enterprise value; modified DEVA model

1 引言

1.1 研究背景

我国锚定2035年建成文化强国的战略目标,数字阅读行业迎来发展机遇,朝着高质量、多元化、智能化方向发展。同时,“互联网+”的迅速发展使数字阅读逐渐取代传统纸质阅读,成为主流阅读方式。近年来,我国网络文学市场规模持续增长。截至2023年12月,数字阅读市场规模567.02亿元,IP市场规模达2605亿元,网络文学IP成为行业竞争核心赛道。阅文集团(以下称阅文)是我国大型数字阅读和网络文学培育平台,旗下平台、作者和作品资源丰富,是我国首家打通全产业链的企业,其发展契合国家数字文化产业目标,是我国网络文学IP生产和开发标杆。

1.2 研究意义

目前关于价值共创的研究多集中于传统制造企业与电商类互联网企业,对内容类互联网企业的价值共创模式关注不足。阅文作为中国网络文学IP全产业链开发的代表性企业,具有研究价值。同时,阅文作为数字阅读行业的龙头企业,价值共创实践不仅有效提升了阅文自身的企业价值,还优化了数字阅读市场的创新模式。因此,阅文在价值共创方面的成功实践为数字阅读

行业内的其他企业提供了极具价值的经验范本。

2 文献综述

价值共创最早由Prahalad和Ramaswamy提出,认为顾客在价值创造过程中角色产生了变化,价值开始由企业和顾客互动共同创造。随着研究的深入,价值共创的研究重心从企业生产过程转变为顾客消费过程。网络经济发展则让价值共创的研究变得越来越复杂,价值共创的网络关系也越来越受到研究者的关注^[1]。目前,研究者们对价值共创的主要研究视角有三个:商品主导逻辑、服务主导逻辑和顾客主导逻辑。令狐克睿等认为价值共创的参与者包括消费者、制造商、供给商、销售商和外包商,参与者通过价值共创实现自己的价值主张^[2]。吴炯等从企业生态机制角度指出价值共创的主体不仅包括外部的供应商、客户、合作伙伴等,还包括企业内部的部门和员工,强调企业生态系统的整体性和协同性。

企业价值评估一直是财务管理领域的核心问题,其研究理论与研究方法随着经济环境和企业形态变化不断更新。早期企业价值评估多以现金流折现模型、市盈率法等传统方法为主,着重分析企业历史财务数据,但用以评估互联网企业时则难以反映用户资源、生态协同等非财务要素价值^[3]。因此,学者们开

始探索更适应新经济形态评估方法,修正DEVA模型就是一个重要突破。DEVA模型基于未来预期收益评估企业价值,强调用户增长、市场份额等非财务指标重要性。在价值共创视角下,修正DEVA模型纳入用户参与、生态伙伴协作等共创要素,更精准反映企业在价值网络中的动态竞争力。

价值共创理论从早期的共同生产理念发展至今,其研究重心逐渐从企业生产过程转向顾客消费过程,且随着网络经济的兴起,价值共创的网络关系愈发受到关注。现有文献在探讨价值共创时,多侧重于传统制造业和服务业的线性价值链条,对于数字阅读行业这种具有独特生态结构和价值创造模式的领域,研究相对匮乏。此外,现有研究对数字内容行业价值共创效果的分析 and 评价参考文献较少,而阅文作为数字阅读行业标杆,其价值共创效果在一定程度上具有行业代表性,但目前针对其企业价值评估的文献中,缺乏从价值共创视角出发的系统性研究。

3 阅文价值共创过程

3.1 阅文与内部利益相关者

3.1.1 阅文与员工

阅文执行“精品内容策略”,创新是阅文员工的工作重点。在业务模式上,阅文通过持续拓展业务边界构建多元IP产品矩阵,让员工深度参与IP多业态开发。2023年末推出“短剧星河孵化计划”就是阅文业务创新的重要探索之一。2024年该计划下相继推出50余部短剧,题材覆盖传统玄幻、女频情感、男频都市等多元领域。在技术应用上,技术研发人员与业务团队聚焦AI辅助创作、智能内容推荐等领域开展创新实践,为读者提供个性化阅读体验的同时,推动网络文学IP产业变革。2023年6月,阅文通过AIGC赋能的多模态多品类内容大平台启动新一轮技术与组织管理升级,通过组织架构优化提升团队协作效率,进一步强化价值创造效能。在薪酬激励上,阅文为全职员工提供有竞争力的薪酬和多元化的激励机制,推出股权激励计划,将员工利益与企业发展进行深度绑定,形成员工与公司在经济上的利益共享。

3.1.2 阅文与股东、债权人

创新能力一定程度上代表着企业的市场潜力,是股东和债权人向企业投入资金的重要考量标准。阅文坚持“精品内容策略”,善用股东及债权人投入的资金不断拓展业务边界,在发展中积累了丰富的原创文学内容库和雄厚的平台力量,形成阅文核心竞争力。同时,阅文紧跟技术应用发展,发布行业首个AIGC大模型对技术应用进行针对性创新,引领行业技术发展;运用技术创新进行降本增效,进一步优化财务状况。创新是阅文向市场释放的积极信号,能为股东带来新的增长机遇,提升的价值和股价表现,也能增强偿债能力,为债权人提供更稳定的还款保障。

3.2 阅文与作者

作者是阅文执行“精品内容策略”的关键。阅文成立阅文金牌编辑工作室,为作家提供贴身式、定制化的写作指导和服务;创建阅文起点创作学堂,建立兼具实战性、权威性和开创性的培育体系对作者进行培养。截至2023年,阅文起点创作学堂已

上线400+节线上课程为十万名作家授课;线下培训班也已举办5期,有超百位学员作家参加培训,其中近46%学员作家成绩跃升。阅文还推出网络作家星计划、青年作家扶持计划等一系列培养计划,有针对性地扶持各类作家的多模态创作和发展。同时,百川计划、短剧星河孵化计划、10亿生态扶持基金等联动计划也拓展了粉丝经济与社群生态,帮助作者了解读者需求、洞察阅读市场趋势,从而持续创作优质网络文学作品。

3.3 阅文与读者

读者是阅文实现优质内容传播与价值拓展的核心,读者的阅读需求以及读者参与文学内容讨论的热情是阅文创新的动力,也是阅文能吸引作者加入平台的根本原因。阅文通过阅读平台,向读者提供涵盖网文、出版、听书等多形式、多品类的作品;通过技术创新打造沉浸式阅读环境,开发智能阅读助手,利用先进的算法分析读者的阅读行为和偏好,为读者量身定制推荐书单,满足读者多元阅读需求。阅文建立阅读互动社区,鼓励读者在社区中分享阅读心得、讨论情节发展、提出建议和想法;通过“全民创作大赛”“共创计划”等活动,鼓励读者参与网络文学创作,帮助提升读者文化素养,也满足读者对文化内容的需求。阅文引领阅读市场创新,以读者需求为创新导向,通过完善的读者需求调研和反馈机制,深入了解读者的现有需求和期望,并探索读者未来需求方向,从而不断向读者推出新的产品和服务。

3.4 阅文与IP衍生合作方

阅文重视与IP衍生合作方的协同创新,通过整合旗下丰富的IP资源,满足影视、动漫、游戏等不同领域合作方的开发需求;不断探索新的内容形式和商业模式,推出“IP+短视频”“IP+文旅”等创新项目,将IP与新兴产业相结合,进一步拓展IP应用场景、影响力和商业价值。阅文也注重合作方之间的交流合作,以产业论坛、合作联盟等多元形式,邀请各领域合作方共同探讨合作模式和产业创新、发展方向,为合作方提供交流合作的机会,促进各方之间的资源共享,进而推动IP的多元开发,提升IP的市场影响力和商业价值。阅文通过技术创新为IP衍生创新开发提供支持,利用大数据分析为合作方提供市场趋势和受众喜好等信息,帮助合作方更好地把握市场需求,制定开发策略。

4 基于修正DEVA的阅文企业价值评估

修正DEVA模型基于用户价值进行企业价值评估,该模型通过引入市场占有率、付费渗透率等指标,修正了传统DEVA模型中不能够充分考虑数字阅读企业特点的缺点,可以更好地反映阅文的企业价值,其模型公式为 $V = m \times P \times K \times (AAU \times ARPPU) \times \ln(AAU \times ARPPU)$ 。本文选择2024年作为评估期间,选择2024年12月31日作为阅文评估基准日,运用修正DEVA模型对阅文企业价值进行评估。

只有有效活跃用户才可能为阅文带来收益,因此年有效活跃用户数(AAU)指在一年内真正活跃并为企业带来收入的用户数量。本文采用阅文每年的月平均活跃用户数(MAU)作为阅文的年有效活跃用户数,故 $AAU = 1.666$ 亿人。

单位用户的贡献值(ARPU)指企业平均每个用户所带来的价值。在线业务一直是阅文的稳定经济收益来源,在线业务收入主要来自付费用户在其自有平台及腾讯自营渠道上的消费。因此,本文采用阅文年每名付费用户平均月收入作为阅文单位用户贡献值,故 $ARPU=32$ 元。

单位用户初始投入资本(M)指企业为获取每个用户所投入的初始资本。通过阅文招股说明书、企业预警通APP查询阅文历史融资金额合计融资85.77亿元。2024年阅文月平均活跃用户为1.666亿人,故单位用户初始投入资本(M)为51.48元/人。

用户付费率指标(P)指平均月付费用户数占月平均活跃用户数的比值。作为数字阅读企业,阅文的在线业务收入和版权运营收入、第三方广告收入,都与读者的付费意愿息息相关。阅文2024年月均付费用户为910万人,付费率为5.46%。考虑作者、读者与阅文进行价值共创能让IP的商业价值实现最大化,因此阅文的用户付费率不能仅考虑付费用户与活跃用户的比值。2024年阅文付费用户的付费收入为2.912亿元,占在线业务收入的7.22%。综合计算可得 $P=50\% \times 5.46\% + 50\% \times 7.22\% = 6.43\%$ 。

市场占有率(K)指企业在市场中的份额。2024年阅文的在线业务和版权运营业务分别占营业收入的49.6%、49.1%,是阅文收入的重点来源。而这两大业务的核心都是阅文持有的网络文学作品,IP作品及其背后的网络文学共创主体是阅文的核心竞争力。因此,本文通过阅文IP作品市场占有率来衡量阅文的市场占有率,综合计算阅文近五年作品数量及作者数量所占市场份额,可得 $K=50\% \times 45.70\% + 50\% \times 41.81\% = 43.76\%$ 。

将数值代入公式可得:

$$V = 51.48 \times 6.43\% \times 43.76\% \times (1.666 \times 32) \times \ln(1.666 \times 32) \\ = 306.86 \text{ 亿元}$$

因此,评估基准日基于修正DEVA模型的阅文企业价值评估结果为306.86亿元,折合334.706亿港元。香港证券交易所披露阅文2024年12月31日总市值为279.72亿港元,低于本文估值。

这一结果表明,市场可能低估了阅文的企业价值,阅文在价

值共创过程中所积累的用户资源、IP资产以及生态系统协同效应等非财务要素的价值尚未得到市场的充分认可。这可能与市场的短期波动、投资者对数字阅读行业未来发展的预期差异等因素有关。但从长期价值创造的角度而言,阅文通过与读者、作者、合作伙伴等多方主体的价值共创,构建了较为稳固的生态系统,其企业价值具有进一步提升的潜力和空间。

5 结论

阅文通过多维度价值共创活动,打造了“内容生产—内容运营—内容开发”的全产业链体系,这种多主体协同、全链条联动的价值共创模式,使阅文突破传统企业边界,奠定了其在数字阅读行业的龙头地位。

传统财务评估方法因忽视用户价值、IP资产和生态协同等非财务要素,难以准确衡量阅文这类数字阅读企业的真实价值。本文引入修正DEVA模型,测算阅文2024年末企业价值较市值存在溢价,认为市场低估阅文价值共创成果,多方资源、IP储备及生态系统在企业价值中的关键作用还未完全凸显。

本文仍存在局限:评估模型未完全涵盖价值共创所处生态系统的复杂性,对政策风险、技术迭代速度等因素的考虑不充分;对“用户情感价值”“IP文化价值”等要素处理仍显不足。

[参考文献]

- [1]徐远彬,卢福财.互联网对制造企业价值创造的影响研究——基于价值创造环节的视角[J].当代财经,2021,(01):3-13.
- [2]张喆,颜菁,徐剑刚,等.物联网生态企业的价值评估模型及应用案例[J].研究与发展管理,2023,35(06):184-194.
- [3]钟涛.社交电商交互性、顾客契合与价值共创[J].商业经济研究,2023,(22):88-91.

作者简介:

叶杨予(1999--),女,汉族,广西桂林人,硕士研究生在读,研究方向:企业财务与会计。

康玲(1979--),女,汉族,山西晋中人,硕士,副教授,研究方向:财务管理。