

E06 生意分析：苹果

2025 年 3 月 20 日

也许是全网有关苹果投资的最长分析。

尽管很多都是拾人牙慧，做这一期的目的是希望帮助有兴趣理解商业和投资的人，具体感受一下分析和决策的一种实践。

同时也是对我自己投资苹果的一个复盘。

缅怀 Steve，是你让我看见了人性的光辉，理解了大道至简；是你打造的苹果让我十六年来总是充满想往，一路追求真知和品味。

时间轴

02:39 我与苹果的故事

11:17 一、苹果的商业模式好不好？

13:37 苹果的目标客户

20:23 从财报看苹果是怎么赚钱的

27:24 AI 分析苹果的护城河

29:12 品牌溢价是常识性错误

36:52 护城河一：专注打造极致的好产品，真正做到了消费者导向

59:55 护城河二：无所不用其极地创新

1:08:39 护城河三：稳固且不断加强的生态

1:14:06 护城河四：疯狂的效率机器

1:23:02 用户行为和财务表现都验证了苹果的竞争优势

1:28:48 二、苹果的文化好不好？

1:29:08 乔布斯的遗产

1:35:24 库克选对了吗

1:40:14 利润之上的追求

1:46:48 2022 年末市场认为的投资风险 v.s.真正的风险

2:02:56 苹果未来十年预测

2:04:49 三、当时价格是不是好价格？

2:07:07 2024/9 的卖出决策

2:09:39 投资苹果的复盘总结

导语：回归价值投资的五大原则

Hello, 大家好，好久不见，欢迎回到《慢慢变富》。前面几期我们主要聊了价值投资的理论框架，然后借着聊“什么是好公司”，讲了一个实例，就是茅台。今天我想再详细地展开一下，怎么样具体去分析一个公司。所以今天想聊聊苹果，这是一个我认为普通人比较能够看得懂的公司。在聊苹果之前，我想先复述一下价值投资的理论框架，因为这个是我们今天展开聊苹果的框架基础。

我们谈到价值投资有五个重要的原则：

- 第一，买股票就是买公司。这直接决定了你是在做投资还是在做投机。买一股股票和你把整个公司整体买下来，在投资决策上并没有什么分别，买股票绝对不是买热点，也不是买板块。
- 第二，市场先生。我们要明白市场是为我们服务的，而不是主导我们进行投资的依归，我们不能被市场短期的价格波动牵着走。
- 第三，价值投资一个很核心的概念就是能力圈。每个人都有自己的能力圈，都有你自己能够看得懂的公司，不懂的公司坚决不投。
- 第四，任何一个投资都需要一个好的价格。这里很重要的就是说投资要有安全边际，要尽量用五毛钱甚至三毛钱，去买价值一块钱的东西。
- 第五，要到有鱼的地方钓鱼。避开竞争极其惨烈、市场特别有效的生态，要找到属于自己的非共识机会。

我们之前也谈到了选择好公司的三个标准，也就是说：好的商业模式、好的团队和文化、以及好的价格。只有满足了这“三个好”，才能说这是一个好的投资机会。

我与苹果的故事：一个资深果粉的投资遗憾

进入到苹果这个主题，我想先说一说我和苹果之间的故事，以及我是怎么样错过苹果的。首先从消费者的感知角度来说，我在年轻的时候可以说是一个狂热的苹果爱好者，也就是俗称的“果粉”。在 2009 年（也就是十七年前），那时候我刚刚实习，拿到了人生第一笔实习工资，然后我就买了自己人生的第一个苹果产品——一台 MacBook Pro Unibody。那时候是苹果第一次推出铝合金一体机身的笔记本。其实在 2009 年的中国，用苹果笔记本的人是非常稀少的，我的整个大学时代用的都是联想，甚至索尼之类的 Windows 笔记本。

那时候在中国大家都习惯了用 Windows，都说苹果的操作系统很难用。但我记得我在大学的时候，虽然用的是 Windows 台式机，却特别痴迷于去折腾各种好看的 Windows 主题皮肤，试图把界面变得更漂亮。我当时最喜欢的一个主题界面，就是一个完全仿造苹果 Macintosh 系统的 Aqua 界面。我也是等到自己实习、能够独立赚钱之后，才真正买了自己的第一台苹果笔记本。我当时非常兴奋地买下了它，结果买回来才发现那是丹麦语键盘，使用习惯非常不一样。

同样是在 2009 年，我买了自己人生的第一台 iPhone——iPhone 3GS。我当时耗费了自己全部的热情去玩这一台手机，确实欣喜不已，它在体验上给我带来了巨大的震撼。任何一个以前只用过传统功能机的人，在第一次体验到 iPhone 这种跨时代智能手机的时候，内心的跨越感可想而知。所以在过去的十几年间，我陆陆续续拥有了几乎所有品类的苹果产品：从 iPhone、MacBook、Apple TV 到 HomePod、AirPods 这些更不用说了，还包括最近推出的 Vision Pro，以及苹果价格高昂的专业显示器等等，可以说是非常狂热的果粉了。

我也看过了几乎所有场次的苹果发布会。苹果的发布会在数码圈里面被戏称为“数码界的春晚”，那对我来说其实也是一样的，每一次看苹果的发布会都无比激动，跟看春晚确实没有什么区别。在过去的十几年里面，我都是作为消费者在疯狂地喜欢着苹果的产品。我还记得我们那个年代有一个叫 Apple4us 的博客，现在这个博客在网上应该还能搜到。那是一个早期的、由一群众狂热爱好苹果产品的精英们自发做的跟踪和拆解苹果的博客。这个博客当年的很多主创编辑和作者，现在都活跃在中国互联网和 IT 圈的顶层：比如张亮，还有知乎的创始人周源，还有现在非常有名的科技 UP 主飞猪（Flypig），还有风投圈的主播 Real，当然还有中国播客的始祖之一、《IT 公论》的李如一。当时那群人疯狂地热爱苹果的产品，也疯狂地在跟踪、分析苹果的每一步进展。在那个博客年代，我也是如饥似渴地读他们写的内容来了解这家公司。所以一直以来，我作为消费者都极度迷恋其产品，甚至收集了密密麻麻的苹果产品包装盒。

但是，如果从投资者的角度来看，我直到 2022 年末才第一次真正买入苹果的股票。而且当时我是全仓买入的苹果，把我几乎所有能够调动的闲钱全部买成了苹果的股票。当时我的预期其实比较克制，只是希望从这笔投资里边获得大概 10% 到 15% 的年化收益。后来在 2024 年的 9 月，我把持有的所有苹果股票全部卖出了。所以持股的总时间算下来两年不到，最终的整体盈利大概在 70% 左右。这个是我作为投资者持有苹果股票的一段真实历史，后面我会具体分析我当时为什么要买、以及后来为什么要卖。

但是如果现在站在后视镜的上帝视角来看，我确实在很大程度上错过了苹果。因为我从 17 年前就开始疯狂地喜欢苹果、使用他们的产品，从产品和消费者的角度来说，我比绝大多数人都更了解苹果。但正如我之前提到的，因为以前人在投机（行）里，工

资也很高，就一心扑在工作上，完全没有考虑过个人资产配置和投资的事情。之前总觉得股市变化莫测，还是远离这些风险比较好。那时候也没有系统学习和接触过价值投资，知道巴菲特，但那个时候还不知道段永平，对价值投资的基本原理可以说是完全不理解，然后后面有了积蓄也去买房了，手里并没有太多的闲钱。如果有一个平行宇宙，我能提早在 2009 年、2010 年就坚定地买入苹果股票并死守，那会是怎么样的一个惊人结果？当然，这些都是事后看后视镜的遗憾了。

在真实的投资世界里，这些“如果”其实都不重要了，但这确实是我投资生涯上的一个遗憾——我明明有极大的机会能提早看懂一家伟大的公司，但我却擦肩错过了。所以我当前并不持有任何苹果的股票，然后以下我对苹果的生意分析也完完全全不构成任何的投资建议。我自己未来也不会在公开场合讨论任何我当前持有的股票，这里并没有什么代码和财富密码，想要寻找暴富密码的请出门左转。

苹果商业模式拆解：为目标客户做最好的产品

好，我们现在正式进入苹果这个生意本身的分析。苹果到底是不是一个好公司？我们说从投资上来说，一个好公司必须同时具备好的商业模式、好的团队和文化、以及好的价格。

首先来看，苹果的商业模式到底好不好？我们要先穿透表象，看清楚苹果的商业模式到底是什么。出于好奇，我之前问了问最近当红的 AI 工具 DeepSeek。DeepSeek 给我的回答是：“苹果公司的商业模式是一种典型的垂直整合加生态驱动模式。其核心在于通过软硬件深度融合、封闭生态的持续扩展、以及高附加值服务，构建用户全生命周期价值。这种模式既带来了极高的商业效率，也面临着争议与挑战。”

当我看到这个答案的时候，我的感觉是，听上去挺对的，讲得也挺深奥，有一种很高大上的商业飞轮的感觉，是很典型的投行或者管理咨询的 PPT 风格。但是看完之后，我还是不能够很清晰、大白话地明白苹果的商业模式到底是什么。我们说过，商业模式就是怎么赚钱，也就是这个公司最底层的赚钱方式。所以我们还是要回归简单、回归常识。我个人对于苹果商业模式的极简概括就是：为它的目标客户做最好的产品（这包括消费电子硬件产品，以及它配套提供的软件和服务）。

这里首先一个最核心的关键词，我认为是“苹果的目标用户”。看任何一个公司，我们都需要先理解它的目标客群是什么。可能有人会反驳说：“苹果的目标客群那不是所有人吗？它卖手机的，iPhone 不是卖给我们全人类的吗？所以苹果的目标客户就是所有人。”我觉得这个理解是完全错误的。没有一家伟大的公司在最初设计产品的时候，脑海里会空泛地想着“我要为全人类设计一台手机”。如果你想讨好所有人，你就无法在产品功能上做出凌厉的取舍，最终做出来的产品一定是一台极其平庸的设备。苹果有着它非常清晰、纯粹的目标客群，如果你仔细去看苹果这几十年的广告和每一场发布会，你其实都能够隐隐约约地感觉到它到底是在对谁说话。

苹果对于自己目标客群的底层定义，我认为深深来源于 1997 年乔布斯重新回归苹果之后的那次经典概括。那时候乔布斯刚被苹果董事会开除多年后重新回归，当时的苹果公司正处于日薄西山、甚至距离破产只有几个月的绝望边缘。乔布斯回归后，力排众议推出了极其著名的“Think Different（非同凡想）”系列广告。在一个经典的采访里面，乔布斯曾说过这样一段话：

“Apple at the core is that we believe that people with passion can change the world for the better. And that those people who are crazy enough to think they can change the world, are the ones that actually do.”

也就是说，苹果的核心价值在于，我们深信那些真正有热情、有创造力的人，是可以改变这个世界、将这个世界变得更好的。而且那些疯狂到认为自己能够改变世界的人，往往才是真正改变了世界的人。这就是苹果最核心的目标客群——它永远锚定的是那些非常具有创造力、渴望借助强大的工具来改变世界、让世界变得更美好的一群人。而苹果的使命，就是为这群创造者提供最强大的工具。

你去看苹果现在的广告，尽管现在 iPhone 已经变成了全民手机，但苹果的镜头永远聚焦在那些正在进行创作的人——拍电影的独立导演、做音乐的艺术家的、写代码的独立开发者，它一直在对这群人说话。当然，现在的苹果成功地完成了“扩圈”，它被最广大的人民群众都深深喜爱了。那为什么会这样呢？因为每一个普通人的内心深处，其实都有着创造的冲动、都有着改变自己生活微观世界的渴望、都有着属于自己的热情，所以普通消费者也会被身边这些创作的人、或者被苹果广告里传递的这种精神和核心价值所深深打动。

可能你只是一个普通的白领，不是电影导演，也不是程序员，日常并没有在创造什么了不起的产品。但是当你拿着 iPhone、使用 Mac 的时候，你看着它精致的工业设计，潜意识里也会产生一种共鸣，觉得自己离那种极致的创造更近了一步对吧？所以每个人其实都有对美的追求、对创作的冲动，这就让苹果成功扩圈，变成了一个现象级的全民级产品。但必须明确，苹果在打造和打磨产品的时候，他们内部的北极星指标一直都是那个精准的目标客群。他们一直在设想：这群富有创造力的人到底需要怎样的下一代工具？我需要怎样去死磕和迭代我的设备，才能让他们更高效地进行创作、更完美地去改变世界？要看透苹果，首先必须看透它的这个发心和目标客群，这是第一点。

另外一点，就是它围绕这个客群，确实在不计成本地做世界上最好的产品。这个产品矩阵不仅包括硬件，也包括极其庞大的软件和服务。在硬件端，它身处消费电子行业。这个行业首先拥有着极其庞大的天然市场大盘空间，它可以延展的物理硬件非常多，涵盖了手机、平板、电脑、手表、耳机、甚至智能家居和空间计算设备，行业足够大，成长性也足够好，当然竞争也异常惨烈。在另一端，除了卖硬件产品，苹果还提供极为丰厚的软件和服务。比如大名鼎鼎的 App Store 软件商店，以及围绕其衍生出来的各种高毛利云服务和数字内容：比如 iCloud 云存储、Apple Music 音乐、Apple TV+ 流媒体内容服务、Apple Pay 移动支付服务、Apple Care 售后保障服务、以及应用搜索广告服务等。所以，硬件是它获取用户的入口，而软件和服务是它生态里源源不断的利润增厚点。

财务报表透视：印钞机般的现金流模型

我们可以用最理性的方式，来拆解一下苹果 2022 年全年的财务报表，大家就能对这台庞大的商业机器有一个最直观的体感。

1. 损益表 (Income Statement)

苹果 2022 年度的总营收达到了惊人的 4000 亿美金。在收入构成上，硬件销售贡献了 80% 的份额，软件和服务贡献了 20% 的份额。翻译成大白话就是：卖硬件赚了 3200 亿美金，卖软件和服务收了 800 亿美金。在硬件销售内部，iPhone 是绝对的定海神针，单项收入占了整个硬件大盘的 65%；iPad 占了 9%；Mac 电脑以及包含 Apple

Watch、AirPods 在内的可穿戴与智能家居设备占了剩下（13%）的份额。可见，硬件是绝对的大头，而硬件里面 iPhone 又是绝对的超大型单品。

在 4000 亿美金的总营收下面，扣除掉生产这些产品和服务的直接营业成本（2240 亿美金），苹果全年的毛利润高达 1710 亿美金，综合毛利率达到了夸张的 43%！在竞争极其惨烈、极度拼效率和成本的消费电子硬件行业，你几乎根本找不到第二家能拥有如此高毛利率的巨头。无论是三星还是国内的华米欧沃，它们的硬件毛利都完全不在一个量级上。有一组行业数据非常震撼：iPhone 在全球智能手机市场的出货量份额（Volume Share）其实只占了 18% 左右，但是 iPhone 斩获的营收却占了整个手机全行业的 48%；而在最终的利润池（Profit Pool）份额里，苹果一家就独占了全球智能手机行业 85% 的惊人利润！

如果把毛利进一步拆开来看：苹果的硬件毛利率其实是 36%，而它的软件和服务毛利率高达 72%！这很好理解，软件和服务在跨过研发门槛后，每多服务一个客户，消耗的仅仅是极其微小的服务器算力和极少的运营资源，不需要像硬件那样去承担高昂的物理材料和先进制造开销，所以软件服务的毛利天然就是硬件的两倍，记住这个 72% 的数字。

在毛利润之下，扣除掉公司的日常运营费用。2022 年苹果全年的总营业费用是 510 亿美金，其中花在研发（R&D）上的投入占了总营收的 7%，花在销售、日常管理和市场营销（SG&A）上的费用占了总营收的 6%。在一个年营收 4000 亿美金的巨无霸体量下，能把整体费率死死控制在 13% 的水平，这展现了它极其高效的组织运营能力。最终，扣除完所有的税费，苹果在 2022 年斩获了 1000 亿美金的净利润，综合净利率高达 25%！一个做消费电子硬件的公司，能实现 25% 的纯利润率，这在整个商业史里都是非常夸张的。

2. 资产负债表（Balance Sheet）

在资产端，苹果的账面上躺着极其雄厚、让人艳羡的现金资产。截至 2022 年底，公司持有的现金、持有的有色证券等现金等价物总计高达 1700 亿美金。同时，公司账面上有大约 1100 亿美金的长期有息负债，用现金减去负债，意味着苹果手握 600 亿美金的净现金资产。它在财务底气上是极其健康的。

3. 现金流量表 (Cash Flow Statement)

苹果全年的经营现金流 (Operating Cash Flow) 达到了 1220 亿美金，也就是说，通过卖硬件、卖软件，扣除掉公司一切日常开销，这台印钞机一年能净流入 1220 亿美金的真金白银。而最精彩的地方在于，公司全年的资本开支 (Capex，也就是购买厂房、更新机器设备的重资产再投入) 仅仅只需要 110 亿美金！

这直接推导出了一个极其恐怖的指标：苹果一年的自由现金流 (Free Cash Flow) 高达 1100 亿美金！这意味着它在商业扩张的过程中，根本不需要依赖外界任何金融机构去融资、借债，它自己产生出来的多余现金根本花不完。而它处理这笔庞大自由现金流的方式也非常纯粹、大开大合——就是直接在二级市场上疯狂地回购并注销自己的股票，从而让长期的老股东躺着就能大幅提升每股收益和持股占比。通过这三张报表的透视，大家应该对这台恐怖印钞机的赚钱效率、成本结构和健康的现金流模型，有了一个极其直观和具象的认识。

揭秘苹果的四大护城河

知道它怎么赚钱之后，对于我们价值投资者而言，最核心、最难、也最考验功力的一步，就是去拆解它的**护城河 (Moat)**。去判断它的竞争对手到底能不能在未来去抄袭它、去超越它，去回答那个第一性原理的提问：如果你手里有 2 万亿美金，并且能雇到世界上最聪明的经理人和研发团队，你有没有绝对的信心能把苹果彻底干翻？

我之前同样把这个问题抛给了 AI 工具 DeepSeek，它给出的宏观回答是：“苹果的护城河并非单一优势，而是由品牌溢价导致高利润、高利润导致研发投入高、高研发导致生态扩张、生态扩张进而导致用户锁定的正向闭环飞轮。其核心在于通过软硬服一体化建立用户习惯，同时以技术和供应链构筑竞争壁垒。”

老实说，这个答案四平八稳、面面俱到，确实把每个维度都写进去了，但它太流于宏观和抽象了，带有很浓的写 PPT 汇报的语言风格，缺乏真正的商业主次，并没有把苹果之所以能横行商业世界的底层精髓解释清楚。比如它把苹果成功的起点归结为“品牌溢价”，认为是因为 iPhone 卖得高端、卖得贵、有品牌溢价，才赚到了大钱，有了大钱才能去砸研发、搭生态、建供应链壁垒。

在我个人的商业模式拆解体系里，我认为这是一个常识性的逻辑错误。现在市场上很多公司天天高喊着要通过做宏观的“品牌规划、品牌战略、高端定位”去凭空打造一个高端品牌，这完全是本末倒置的幻想。品牌从来不是可以被单向“规划和定位”出来的因，品牌是最终的结果（它是果，而不是因）。品牌本质上是一家公司所生产的产品和提供的服务，在长年累月的时间长河里，在海量消费者心中所留下的所有正向印象减去负向损失之后的终极沉淀。

正如巴菲特拆解喜诗糖果品牌护城河时的那个经典比喻：在圣诞节的销售最旺季，店门外排起了大长队，女售货员在极度疲惫的状态下把最后一盒巧克力递给最后一位顾客时，她能不能依然保持真诚、温馨的微笑？如果她因为疲惫而把产品冷冰冰地甩给客户，品牌的价值就在被削弱；如果她依然能传递温暖，品牌的护城河就在被加宽。品牌就是这样由无数个细微的产品和服务的正向触点，一天天堆积起来的心理份额。高端奢侈品如爱马仕也是同样的道理，没有几百年欧洲皇室和老钱阶层对于它极致马具工艺的喜爱和历史沉淀，新品牌砸再多的钱做高端定位，也绝对堆不出爱马仕那样的品牌壁垒。

苹果的品牌同样如此，它绝不是靠高明的营销、靠把自己定位为高端定位砸出来的。乔布斯和苹果团队几十年来的商业发心，一直都是“我要为我的目标客群死磕出世界上最极致、最好的产品”。当海量用户在使用了十几年的 iPhone 和 Mac 之后，由于无故障的卓越体验、极其优雅的工业设计，在心中自然沉淀出了对这家公司最顶级、最稳固的信任共识，这才有了苹果品牌的无解壁垒。所以，品牌是极致产品的产物，它是结果，不是起点。

同样的，关于“溢价”这个词，也带有某种消费偏见，暗示它存在某种不合理的虚高价格和智商税、缺乏性价比。但从常识出发，消费者作为一个整体在长期来看是极其理性的。如果一个硬件不值这个价格，大家一定会毫不犹豫地用脚投票选择离开。消费者愿意花九千、一万块去买一部 iPhone，他们买下的不仅仅是那几两重的金属和屏幕硬件，他们同时买下了系统极度丝滑不卡顿的可靠性、买下了不会随时死机漏接核心商业电话的安心感、买下了全面严密的隐私保护、以及极其省心、无后续维护高昂精力成本的包裹式体验。把这些无形的服务、安心和情绪价值全部加总进去，苹果反而是全行业性价比最高、最省心的手机。所以，安卓手机配置堆得再高、价格卖得

再便宜，很多高净值用户依然会死守 iPhone，这绝不是因为他们虚荣或被洗脑了，而是因为全人类的消费者都在用最理性的逻辑在做长期的脚投票。

剥离掉这些大而全的 PPT 套话，我个人将苹果真正的核心护城河，精准归纳为以下四个具有第一性原理的硬核维度：

护城河一：极致的专注，与真正的消费者导向 (Extreme Focus)

苹果护城河最核心的起点，在于它能几十年如一日地保持一种在华尔街看来不可思议的、极其克制的战略专注。乔布斯 1997 年重回苹果时曾痛心疾首地发现，当时的苹果管理层染上了一种严重的富贵病——高管们误以为只要有了一个惊艳的 idea（主意），好的产品就会在流水线上被自动生产出来。乔布斯说，idea 在硅谷其实是最不值钱的东西，从一个好主意走向一个最终让消费者尖叫的伟大产品，中途需要经历无数次精密的工艺打磨、需要付出常人无法想象的巨大取舍和工匠精神。

当时好大喜功的管理层因为有了太多平庸的 idea，开发出了上百种彼此冲突、平庸的硬件型号，把公司推向了破产边缘。乔布斯回归的第一件事就是挥起剪刀做暴力的减法，砍掉了 70% 以上冗余的产品线，让整个公司的带宽重新实现绝对的聚焦。

苹果的专注体现在三个极高的战略层面上：

- 第一，它只做 2C（消费者）业务：放眼全球科技界，微软、谷歌、亚马逊等巨头之所以体量庞大，背后都有一块极重的、为大企业和政府服务的 2B（企业级）重资产核心生意。苹果并不是没有能力做 2B 业务，但它几十年来极其克制，只允许自己专注于 2C 消费者生态，这是第一层专注。
- 第二，它高度聚焦于它的“目标客群”：它在做任何产品设计的迭代与取舍时，脑子里永远清醒地锚定着那群最核心的、富有创造力的独立极客与精英。它不会为了盲目讨好其他泛娱乐的用户去把产品改得花哨、平庸，它始终专注于为创造者打磨最锋利的工具。
- 第三，也是最让同行恐惧的，是它的“大单品策略”：在功能机时代的霸主诺基亚，为了覆盖尽可能多的人群，恨不得每年研发并推出几百款型号迥异的手机（音乐手机、商务手机、低端滑盖机等）。而苹果在每一个物理品类里，都采取了极其克制的绝对聚焦——手机品类里只有一款产品叫 iPhone，电脑只有

Mac，平板只有 iPad。虽然 iPhone 后来繁衍出了 Pro、Plus、SE 等微调型号，但本质上它依然保持着单型大单品的战略克制。

大单品策略为苹果带来了极其恐怖的供应链规模效应：由于它只死磕一款手机，它的模具开发和先进工艺成本可以在大几千万部的海量出货量里被极大地摊薄；它的渠道分销、店员培训和售后备件成本被压到了全行业最低；最核心的，由于硬件型号极度纯粹，全球的软件开发者在为 iOS 系统开发 APP 时，其适配底层硬件的研发和测试成本极低，这促使全球最优秀的软件开发天才都天然愿意把最首发、最优秀、体验最惊艳的 APP 优先放在苹果生态里，形成极强的正向循环。国内的华米欧沃等厂商天天也想学苹果走大单品路线，但迫于生存和竞争压力，最终往往还是被迫陷入了“机海战术”的内卷泥潭里。这种战略专注，是苹果最深的护城河基石。

基于这种专注，苹果在产品体验上做到了真正的消费者导向。它对“极致好体验”的定义是极其深刻的——不是去堆砌炫酷的硬件参数去向市场炫技，而是追求最符合人类直觉的极致简洁与流畅。它追求的是那种三岁孩童和七十岁老人不需要看说明书、单凭本能直觉就会使用的简洁交互。它的系统动画是全行业最丝滑的，它把产品体验的打磨延伸到了用户接触到的、以及接触不到的每一个全生命周期细节里，它追求的是一种充满了东方克制美学、去除了所有冗余的整体用户体验。

护城河二：软硬一体化的封闭系统生态 (Vertical Integration)

这种极致的整体用户体验，天然建立在苹果几十年来饱受争议、但坚不可摧的软硬一体化封闭生态之上。

在 PC 时代，微软的 Windows 通过将软件开放给全球所有的个人 PC 厂商，实现了操作系统的平权和恐怖的普及，并把封闭的苹果电脑逼入了快要倒闭的绝境。后来在手机时代，谷歌的安卓也奉行了同样的开放策略。在当时崇尚“平权、开源、分享”的硅谷极客文化看来，开放才是绝对的正确。但乔布斯和苹果团队有着极度偏执的审美和品味执念，他们始终坚定地认为：为了给目标用户交付最毫无瑕疵、最不妥协的终极产品体验，公司必须对软件操作系统和底层硬件拥有绝对的闭环控制权。两者之间其实没有对错，开放带来了极高密度的普及，而苹果的封闭，为人类留住了最顶级、最具有品味的体验天花板。

在硬件端，以 Mac 电脑为例，早期它曾采用过 PowerPC 芯片，在 2006 年之后为了兼容性和性能，选择接入了英特尔（Intel）的芯片阵营。但随着英特尔后来的创新乏力、功耗高、发热严重，严重限制了苹果对笔记本极致轻薄和续航的产品定义。于是苹果在多年前就在暗中布局、不计成本地自主研发底层架构，最终在 2020 年推出了惊艳全行业的自研 M 系列自研芯片，把电脑的性能和功耗带上了一个全新高度。iPhone 也是同样的逻辑，从最开始就坚持使用自研的 A 系列核心芯片，在单核性能上长年累月断层领先安卓阵营好几年，构筑了强大的硬件防线。苹果砸巨资自研芯片，不是为了像高通或者英特尔那样去卖半导体赚钱，它芯片唯一的客户就是它自己，纯粹是为了实现它定义的那套极致软件系统体验。

在软件端，苹果的 macOS 和 iOS 永远不对外开放。因为在商业上，没有人会愚蠢到把自己的核心竞争力拱手让人。我们作为用户每天在跟电子设备交互的时候，表面上面对的是冷冰冰的硬件，但其实我们 90% 的时间是在跟底层的软件系统和交互逻辑进行深度对话。软件离消费者的心理份额和真实体验，其实比硬件还要近。

乔布斯曾深情引用过硅谷泰斗阿伦·凯（Alan Kay）的那句名言：“People who are really serious about software should make their own hardware.”（真正对软件极度严肃的人，应该去造自己的硬件。）乔布斯是一个在大学辍学期间，会因为纯粹的审美偏执去精研书法和字体排版（Typography）的男人。正是由于这种对艺术和软件品味的极致追求，第一代 Macintosh 电脑才成为了人类历史上第一个拥有完美衬线字体和精美图形用户界面（GUI）的计算机设备。

苹果由于把控制权彻底封闭在自己手里，它可以让软件和硬件产生完美的化学反应。反观安卓和 Windows 开放阵营，由于系统要适配成千上万家不同厂商、不同屏幕、不同芯片的硬件，其底层的交互体验天然就是割裂、臃肿、不统一的。每个人都有各自对流畅和直觉的定义，这就导致开放阵营在最顶层的用户体验上，永远无法跟苹果这种针尖对麦芒的闭环一体化系统去抗衡。

这种软硬一体化在产品策略上表现出来的另一个极其恐怖的特征，就是苹果在品质上的绝对“不妥协”。苹果内部对于什么是卓越的产品有着一套近乎残酷的硬性共识，如果一个产品线达不到这个及格线，不管已经前期烧了多少钱，管理层都有勇气直接把它无情砍掉、公开认错。比如当年在发布会上已经隆重亮相的 AirPower 无线充电

板，因为无法完美攻克多线圈散热的安全瑕疵，苹果宁可流产也绝不勉强上市；再比如近年秘密研发了十年、已经砸进去上百亿美金的苹果造车项目，当团队评估发现以现有的技术无法做出一台真正颠覆传统、实现完全没有方向盘的 L4 级纯绝对自动驾驶汽车时，库克和管理层也毅然决定将其彻底砍掉，因为苹果绝不接受自己去推出一辆沦为平庸组装货的传统普通电动车。

包括最近被外界疯狂批评、说苹果在 AI 大潮中落后的 Apple Intelligence 进展，其 Siri 迟迟没有大范围推送。这绝不是因为苹果没有技术能力去仓促攒出一个类似市面上那些充满幻觉、满口胡说八道的 AI 聊天对话框，而是因为在苹果的用户体验底线里，系统级 AI 绝对不能出现高概率的幻觉和错误。如果用户让 Siri 帮自己发送一封核心的商业邮件或设定日程，AI 一旦出现幻觉搞错了，对消费者的体验和隐私将是灾难性的创伤。所以它必须死磕并打磨到完全符合苹果对完美的定义时，才允许将其 release（释放）出来。这种宁可不赚短期的快钱、也绝对不向平庸低头的战略克制与不妥协，就是它最深的封闭生态护城河。

护城河三：全流程的创新与用户触点的重塑 (Process Innovation)

苹果的第三个护城河，是它具备一种极其罕见的全流程创新能力。普通的科技公司，其创新往往单性停留在研发实验室的产品图纸上，但苹果为了极致的体验，可以在商业运转的每一个核心流程和用户触点上，无所不用其极地去进行颠覆性创新。

它敢于开创前人从未走过的“无人区新品类”。从早期的 iPod、iPhone、到后来的 Apple Watch、AirPods，再到如今惊艳世界的空间计算设备 Vision Pro，在这些品类诞生之初，市场上几乎没有任何成熟的既有经验可以参照，它一出手就在重新定义整个品类的交互标准。而且，苹果从来不会为了迎合市场的短期热点去做出任何“应激式的短视跟风”。当国内的安卓厂商一拥而上疯狂卷折叠屏手机、或者大盘概念狂热时，苹果稳坐钓鱼台，完全不为所动。它所有的创新都有着自己极其强大的长远节奏和耐心，有一种“草蛇灰线，伏脉千里”的精密布局感。

很多新产品的惊艳亮相（One more thing），表面上看是平地起惊雷，但其实背后的底层技术早就在其他核心产品线里暗中演进并默默演练了很多年。比如多年前苹果在 iPhone 高端机型上配置的 LiDAR 激光雷达扫描仪，当时很多数码 UP 主和分析师

极其困惑，觉得这东西除了扫描一下房间、AR 测个距离之外毫无卵用；再比如苹果在 AirPods 上首创并大力推行的“空间音频（Spatial Audio）”技术，大家觉得也只是一个好玩的听觉加分项。直到多年后 Vision Pro 空间计算设备震撼发布的时候，大家才猛然惊醒：原来那个在手机上寂寞迭代多年的激光雷达，是为了让 Vision Pro 能够完美进行三维空间环境感知；而在耳机上默默演练多年的空间音频，是为了让用户在虚拟空间里交互时，声音能产生最完美的物理方位感。这种长达五到七年的跨产品线技术深谋远虑，是任何快时尚跟风的同行绝对无法企及的壁垒。

除了产品技术，苹果在用户触点和流程上的创新同样登峰造极。比如它重新定义了极具戏剧和仪式感的科技产品发布会，而更伟大的创新，在于它彻底重新定义了消费电子的线下零售模式——Apple Store（苹果直营零售店）。

在第一家 Apple Store 开幕时，乔布斯曾兴奋地亲自带着记者去录制视频、拆解里面的每一个空间设计细节。在当时，所有的个人电脑和电子设备都是放在百思买（Best Buy）等传统的第三方大卖场里代销的，渠道里堆满了各种品牌的纸箱，充斥着嘈杂的推销。乔布斯极其敏锐地意识到：消费者的产品体验，绝对不是从他买回家拆箱的那一刻才开始的；当他走在街上，被商店的橱窗所吸引、走进去触摸并对比设备的那一瞬间，体验的齿轮就已经开始转动了。如果这一段最核心的售前、售中体验任由粗糙的第三方渠道去涂抹，苹果就无法向目标用户精准传达自己的品味与设计主张。

于是，苹果再次做出了一个当时在华尔街看来完全是疯了、重资产开直营店的惊人决策。大家都嘲笑一个消费电子公司怎么可能懂复杂的线下零售房地产？但如今，遍布全球核心城市最繁华地段、设计得像玻璃艺术品一样的 Apple Store，已经成了苹果生态最不可或缺的超级图腾。店里标志性的 Genius Bar（天才吧）打破了冷冰冰的售后维修概念，变成了和用户交朋友、做产品培训的温馨社区。甚至店里每一台展示的 Mac 电脑，其屏幕翻开的角度都被严格规定为了最完美的 70 度或 72 度，为了让经过的顾客必须忍不住用手去抚摸、调整它，这就是细节狂魔的全流程创新。它在每一个触点上，都锁死了对手无法企及的体验护城河。

护城河四：全球供应链的极致效率与疯狂压榨 (Operation Power)

第四个、也是最让全商业界惊叹的竞争优势，在于**苹果在底层其实是一台冷酷、疯狂且运转到极致的超级效率机器**。这个隐藏在冰山下底层的超级运营和供应链壁垒，是很多只关注表面产品的普通观察者往往会忽略的硬核内功。

只要开门做线下直营零售，全天下所有的零售商（无论是做衣服的 Lululemon 还是卖杂货的商超），都面临着一个共同的终极梦魇——库存管理（Inventory Management）。如果你的产品预测失误滞销了，变成高昂的库存死死积压在仓库里，就会疯狂蚕食公司的现金流。历史上无数看似庞大的零售帝国，最终都是因为库存爆仓、现金流断裂而在一夜之间猝然倒闭的。那苹果是怎么在重资产自营零售的重压下，还能常年保持账面现金流的完美流转呢？

这完全要归功于库克（Tim Cook）和苹果供应链团队砸出来的、近乎神迹的极致运营效率。

- 直营收现极速：因为实行直营，消费者在 Apple Store 或者官网下单的瞬间，海量的真金白银是直接、没有任何账期延迟地秒到苹果自己的银行账户里的，没有任何传统中介分销带来的大笔应收账款坏账风险。
- 恐怖的五天库存周期：在传统的线下零售里，一个非生活必需品的普通商品，在货架和仓库里的平均周转消化周期大约是 100 天；在国内电商和数字化运营做到顶尖水平的京东，凭借海量的本地智能前置仓和大数据的精准算法预测，也才能把库存周转周期艰难压缩到 30 天左右的优秀水平。而苹果的全球平均库存周转周期，竟然只有惊人的 5 天！这意味着一辆（台）iPhone 从工厂组装出来运到全球任何一家 Apple Store 的货架上，平均只需要躺 5 天就会被消费者买走并清空，账面资产基本没有任何滞留折旧的损耗。
- 长达 150 天的无息账期压榨：在硬币的另一面，由于苹果掌控着全球最庞大、最稀缺的订单规模和最顶级的先进制造话语权，它对上游果链供应商（如富士康以及成千上万家核心零部件厂）拥有着近乎绝对的生杀大权。供应商把零部件和设备提早运到苹果的工厂和仓库，苹果给这些供应商结算货款的平均账期，长达恐怖的 150 天！

你把这两个财务指标放在一起看，就会发现一个极其震撼的商业事实：苹果的整条全球供应链，常年拿着几百亿美金的无息账款在资助着苹果去卖它自己的产品！它以 5

天的极速把货卖掉把现金收回来，把这笔巨额头寸在自己的账上躺足 150 天后，才不慌不忙地去付给上游供应商货款。这就是为什么乔布斯当年会专程去康柏

（Compaq）把库克这个供应链怪才挖过来做 COO，并最终钦定他为接班人出任 CEO 的深层商业高明之所在。库克为苹果打造的这套全球最极致、最冷酷的供应链效率机器，让它在财务安全上立于了绝对不败之地。

这四大护城河叠加在一起，直接在消费者和开发者两端锁死了任何对手想要用钱掀桌子的可能。用过苹果产品的用户，天然会对它的全家桶生态产生极强的物理粘性。消费者从它身上不仅获得了无可替代的极致“功能价值”，随着它 Think Different 精神图腾的长年累月积淀，用户在背上或者使用苹果设备时，在社会学和心理学上也天然获得了一种“我属于那个追求极致、酷、具有创造力的前沿群体”的极高情绪价值。甚至在二手流转市场上，iPhone 和 Mac 展现出来的保值率也高居全行业第一，体现了极其强韧的资产价值。

段永平总当年在跟巴菲特交流的时候，曾提出了一个非常犀利的暴论，他认为苹果的护城河其实比可口可乐还要深。他的推导逻辑非常直白：巴菲特天天喝可乐，可乐一罐卖两美金，如果明天百事可乐因为激烈的竞争选择降价到一美金，哪怕是强如巴菲特，潜意识里可能也会动摇去选择喝百事可乐，因为两者的口感和切换成本摩擦并没有那么大。但是，即使现在的安卓手机在价格上比 iPhone 便宜 50% 甚至更多，那些深度习惯了 iOS 一体化丝滑生态的高净值用户，也绝不会为了省下几千块钱就选择去忍受安卓系统割裂、内卷的巨大沉没迁移成本。这就是为什么苹果能够死死攥着全行业 85% 的恐怖利润，因为它的商业模式在底层已经牢不可破。

团队与企业文化：“造钟人”乔布斯的遗产

站在 2022 年底我决定全仓买入的那个时点，我需要去评估的第二个核心维度，就是苹果的团队与企业文化到底靠不靠谱？

2011 年乔布斯不幸因病去世的时候，全球资本市场大惊失色，苹果的股票随即遭遇了暴跌。因为在全人类的常规认知里，乔布斯就是苹果唯一的灵魂和造物主，如今灵魂不在了，换上了一个干巴巴、只懂供应链和算账的库克出任 CEO，大家都给苹果未来的创新能力打上了一个巨大的问号。

这里其实涉及到了詹姆斯·柯林斯在《基业长青》里提出的一个伟大的商业思辨：一个伟大的创始人，他到底是“报时人”还是“造钟人”？

- 报时人指的是那种拥有惊人天分、走在时代最前沿的商业天才。他站在那里，就能准确地告诉大家现在几点了、接下来该往哪个方向走，所有人都必须依附于他的个人智力。
- 造钟人指的是那种更伟大的战略家，他深知个人的生命是有限的，所以他不仅仅去报时，而是竭尽心血为企业设计并制造出一个精密的、可以自主运转的“大钟”——也就是塑造出坚不可摧的企业文化、价值观和组织创新机制。这样即使有一天他离去了，这台大钟依然可以凭借制度惯性，源源不断、不知疲倦地自己走时，持续创造伟大的产品。

在乔布斯去世后的这十几年里，库克带领着苹果不仅没有走向崩塌，反而把市值从几千亿一路推上了 3 万亿美金的巅峰，并且持续推出了 Apple Watch、AirPods、Apple Silicon 芯片等一系列统治全行业的伟大作品。这时候全球的投资者才恍然大悟：原来中老年的乔布斯，早已从一个偏执的报时人，蜕变成了商业史上最伟大的造钟人。他留给苹果最核心、最宝贵的遗产，正是它谁也抢不走的企业文化。

乔布斯并不是神仙，他也是活生生的人，年轻气盛时也曾因为性格怪异被踢出过公司。但他重回苹果后，真正建立了一套让卓越产品可以持续孵化的组织设计。在历史上，有很多后来被证明极其伟大的产品决策，在刚提出时其实是遭到过乔布斯本人强烈反对的。比如大名鼎鼎的 App Store，第一代 iPhone 诞生时乔布斯坚决反对开放第三方软件下载，他固执地认为所有的应用都应该运行在 Safari 浏览器上，引入第三方下载会严重威胁系统的安全和纯粹性。但他的核心研发团队通过摆事实、讲道理和不断的论证，最终成功说服了他，这才有了后来 App Store 的伟大奇迹；再比如当年他曾极其偏执地规定 iPod 绝对不能兼容 Windows 电脑，必须闭环在 Mac 平台上，最后也是团队成功规劝了他，让 iPod 走向了全人类；包括后来的 iCloud 云服务，他一开始也是抵触的。这充分证明，乔布斯并不是一个刚愎自用、油盐不进的暴君，他是一个虽然对高品质有着极端偏执、但只要你给出的解法对用户体验更好，他就愿意向理性和团队妥协的卓越领袖。他建立的是一个由“小团队创新和追求极致好产品”为信仰的卓越文化组织。

库克出任 CEO 的时候，华尔街满脑子都是偏见，觉得应该让苹果的首席设计师兼产品的灵魂乔尼·艾维（Jony Ive）来接任掌门人，觉得库克是个没有灵性、只懂数字的打工人。但一个 3 万亿美金的超级帝国，除了需要顶尖的产品设计，底层更需要极其严密的运营、财务、供应链、公关法律以及全球生态治理等方方面面的统筹配合。作为一号位 CEO，你不一定非要亲自拿着画笔去画产品线，最核心的考验，在于你懂不懂得重用最顶尖的产品天才、给予他们绝对的信任与授权，并在战略上帮他们把好方向、传承好公司的最高文化价值观。

从这个标准来看，库克是一个近乎完美的卓越 CEO。当年设计师乔尼·艾维在主导开发第一代 Apple Watch 的时候，由于他深厚的奢侈品情结，他的强烈倾向是想把 Apple Watch 打造成为一款纯粹高溢价、去跟欧洲传统百年制表大厂硬碰硬的高端奢侈品点缀。最后是库克在关键时刻展现了极其清醒的商业大局观，果断把手表的战略方向重新校准和定义为了“运动与生命健康”这门全人类最大的刚需赛道，从而把 Apple Watch 从小众奢侈品的死胡同里拉了出来，缔造了如今销量超越整个瑞士制表业的总和的恐怖神话。你能说库克不懂产品吗？真正能做到毫无偏见、完全以消费者真实刚需为导向的人，才是最懂产品的顶级大师。

库克完美地继承了乔布斯的衣钵精髓。即使到今天苹果已经如此庞大，他依然保留了乔布斯留下的习惯——每天雷打不动地去亲自阅读大量来自全球普通消费者发给他的直观反馈和吐槽邮件，时时刻刻把双脚站在消费者的泥土里。而且在他的治理下，苹果至今依然完美保留了“小团队创新、对品质绝不妥协、拥有利润之上追求”的伟大组织文化。

所谓的利润之上的追求，就是指它们在做很多长远战略决策时，指引它们的绝对不是“怎么在下个季度赚到最多的财务利润”，而是有着更崇高的产品执念。如果纯粹是为了赚取财务利润，以苹果的体量、财力和品牌光环，它完全可以像国内厂商一样，迅速推出各种花哨但折旧极快的折叠屏手机、或者随便攒出一辆漂亮的电动车推向市场，哪怕随便卖卖也能为报表贡献几百亿美金的营收对吧？但它因为对完美有着病态的洁癖、对用户体验有着极高的敬畏，在达不到自己定义的及格线前，它宁可背负资本市场的巨大口水和打压，也选择克制、甚至自废武功地砍掉不合格的项目。

它把对用户隐私的保护提到了行业最高的高度，不惜为此得罪各路互联网广告巨头，在没有完美解决端侧隐私安全前绝不仓促跟风上线系统级 AI；它常年花费巨额的研发成本，在产品底层为全球极少数的残障人士设计极其细腻、惊艳的无障碍辅助功能（比如最近在 AirPods 上推出的、能造福无数听障老人的助听器核心升级，这在短期内对公司的销量几乎没有任何拉动，但它体现了一个伟大企业利润之上的社会文明关怀）。这种文化底蕴，能确保这台庞大的机器即使在某些细节上会犯错、会经历波动，但也绝不会偏离正确的轨道。所以，它的企业文化是极其卓越且健康的。

价格与安全边际：一眼定胖瘦的数学推导

基于对它顶级商业模式的看透，以及对它卓越组织文化的绝对信任，当时间走到 2022 年底的时候，我终于迎来了属于我自己的完美投资时机。

当时由于中国供应链在疫情末期面临暂时的风控中断、工厂产能受限、芯片短缺，导致多款核心 iPhone 硬件面临交付延迟，资本市场开始产生极度恐慌；同时，分析师们也开始长篇大论地唱衰苹果，觉得 iPhone 创新已经见顶了、用户的换机周期拉长到了四年、由于高通胀全球消费者不爱买昂贵的手机了、反垄断监管重压来袭、科技股价值体系崩塌。一时间华尔街大牌机构纷纷带头恐慌、疯狂割肉抛售苹果的股票，把苹果的股价活生生一路砸到了 130 美元左右的冰点，对应的公司总市值跌到了 2 万亿美金出头。

在当时全市场一片看空的鬼故事里，我通过理性的常识判断，发现这根本不是什么致命的系统性风险，反而是一个难得一遇的巨大战略机遇。

- 首先，宏观周期和突发风控带来的供应链暂时中断，只会影响它一两个季度的短报表表现，根本没有伤及它软硬件一体化的半点商业根基。
- 其次，华尔街那些傲慢的分析师们，看苹果永远只狭隘、短视地盯着“今年新 iPhone 卖了多少部、新机增量是多少”。他们完全忽视了，iPhone 已经变成了一个高度成熟的顶级品类，它的硬件寿命极长，用户长达四年才换新机是一个再正常不过的健康自然规律。而且苹果在老旧系统的向后兼容上极其良心和厚道，这让它在全球积累下了极其庞大、黏性极深的存量活跃用户设备生态。截至 2022 年底，全球活跃的苹果设备总量已经逼近惊人的 20 亿台。这就意味

着，虽然新机硬件增量在放缓，但依托这 20 亿台庞大且高度信任的存量设备，苹果背后的软件和服务收入正在迎来一个爆发式的、毛利更高的巨大变现空间（2022 年软件服务收入已经收到了 800 亿美金）。我当时做了一个理性的长远毛估估推导：随着软件和服务占比的持续提升，在未来五年到十年里，苹果的年净利润完全有机会从当时的 1000 亿美金，一路翻倍成长到 2000 亿甚至更高的水平，它长期的内在价值极其确定。

判定完它是好公司、好文化，最后一步就是看它是不是一个**好的价格**。价值投资绝不意味着你可以不管三七二十一、在任何泡沫高位都无脑买入，你必须为自己的本金留出绝对坚固的**安全边际**。

怎么去算它的估值划不划算？我们完全不需要像那些华尔街分析师一样，在 Excel 表格里设定一堆复杂的公式去算精确的错误，我们要的是“一眼定胖瘦”的模糊正确。买股票就是买公司对吧？130 美元的股价，对应苹果当时的总市值是 2 万亿美金。而它一年能净赚 1000 亿美金的真金白银，这意味着你如果花 2 万亿把整个苹果公司完全全买下来，你当期能获得的静态市盈率（PE）只有 20 倍左右！也就是说，作为全资老板，你进场的静态长远回报率就在 5% 左右（1 / 20）。基于我对它未来 20 亿存量设备在软件服务上毛利持续爆发的确定性预判，我认为 2 万亿美金的开价是存在着巨大的安全边际的，它未来有极大概率能冲上 3 万亿甚至 4 万亿美金的市值。于是我没有任何犹豫，在 2022 年底在 130 美元附近果断重仓全仓买入了苹果。

在买入并死守的一年半时间里，我的内心其实一直在克制地希望它最好能跌得更深一些，因为在能力圈看懂的前提下，它跌得越狠，我越能有完美的借口去买入更多对吧？但很可惜，市场很快就恢复了理性，甚至后来由于科技七巨头（Magnificent Seven）的狂热浪潮，美股大盘开始疯狂暴涨。到了 2024 年的 9 月，苹果的总市值在短时间内被迅速推高到了 3.5 万亿美金的巅峰，对应的静态 PE 已经滑落（拉高）到了 35 倍的水平。

这时候，我做出了一个决定：把我持有的所有苹果股票全部卖出套现，两年不到的持股时间最终斩获了 70% 的纯利润。在价值投资的体系里，卖出股票通常只有三个最核心的硬性触发理由：第一，你发现自己最开始对生意的基本面判断彻底看错了，必须割肉认错；第二，市场的泡沫化极度疯狂，股价给出的市盈率（比如到了几百倍 PE）

已经把未来几十年的增长空间在短期内彻底透支干净了；第三，也是最常见的一种情况，就是你在市场中发现了一个比当前持仓在确定性和回报率上还要显著优秀的、更好的投资机会。

我当时选择在 3.5 万亿市值卖出苹果，绝不是因为我觉得 35 倍 PE 的苹果已经产生了泡沫、高估了；而纯粹是因为在那个时点，我在自己的能力圈里，抓到了一个在胜率和未来回报率上还要显著好于苹果的、更完美的全新商业机会。为了集中兵力下重注，我选择利用市场先生送给我的这 70% 的丰厚利润高位套现，换仓到了全新的机会上。虽然对于一个如此卓越的顶级长青企业来说，一旦你轻易卖掉它，未来想在合理的价位再把它买回来，往往是一件极其困难的事情，这个决策未来也有可能被证明是一个错误，但它完全符合我当下知行合一的投资逻辑。

结语：永远留在理性的常识里

回顾和复盘这笔对我个人而言极其重要的苹果投资，我有四点最深刻的心性总结：

第一，真正能够看懂生意，是你在市场风暴中能活下来的唯一标尺。正因为你在底层彻底看懂了苹果的商业模式、企业文化和长远确定性，当市场在 2022 年底因为恐慌而遭遇非理性大跌的时候，你非但不会感到恐惧和慌乱，你心里反而有了一把清晰的价值标尺，知道它跌得越狠、性价比越高，从而能以极其淡定的心性去全仓重仓死守，每天睡觉睡得极其安稳，根本不需要天天去盯着盘面的红绿涨跌去内耗。而市场上绝大多数跟风抄作业的投机者，因为心中没有价值的锚点，随便大盘震荡个 20%，就会在极度恐慌中割肉出局，彻底沦为韭菜。

第二，你必须在能力圈里，去寻找属于你自己的“正确的非共识”。投资想要赚到真正的大钱，你的底层观点在最初绝对不能是市场的盲目共识，你必须找到一个在当下不被全市场认可、但最终被时间证明你才是绝对正确的“非共识”。当年全市场都在唱衰 iPhone 到头了、科技股要崩塌了，而我凭借常识看到了它 20 亿存量设备背后极其庞大且高毛利的软件服务变现空间，这个看透，就是属于我的正确非共识，它最终帮我锁定了胜局。

第三，自知之明比聪明重要一万倍，永远不要在能力圈之外去冒险。每个人的能力圈是有着极其明确的物理边界的。段永平总因为在消费电子领域有着二十几年的顶级实业深耕积累（有步步高、OPPO、vivo 的内功），所以他能在 2011 年苹果市值只有 3000 亿美金的冰点，就一眼看透了库克和苹果文化的卓越，敢于在十几年里死守并斩获了十几倍、几十倍的恐怖复利神话；巴菲特在 2016 年通过观察身边人对 iPhone 无法自拔的极强粘性，看懂了它其实是一门顶级的顶级消费品生意，果断在中途买入并斩获了六倍的回报。他们的能力圈比我大得多，所以他们能赚到属于他们认知范围内最大的那一笔财富。而我在这笔交易里，只赚到了属于我这一块小小的、能力圈边界内应得的 70% 的理性回报，我对自己保持绝对的诚实，我非常知足，绝不去为能力圈之外的浮躁（比如盲目去赌那些看不懂的最新 AI 题材或比特币概念）去交无谓的智商税。

第四，要把“好产品”和“好生意”在逻辑上做彻底的切割。虽然彼得·林奇（Peter Lynch）曾经分享过一个很接地气的选股方法——让普通人在日常生活中多去留意身边排队多、自己经常消费的好产品公司。这确实是一个很好的用来扩充备选库的切入点；但大家千万要保持高度的警惕，消费者离真正的投资者之间，依然隔着一巨大的认知鸿沟！买一个好产品只是一次简单的消费决策，而买入一个公司是一次极其严密的投资决策。一个好产品绝对不等于一门好生意，公司的内涵远远比产品本身要复杂得多。商业史上由于产品惊艳、但因为管理混乱、商业模式拉跨最终轰然倒闭和破产的先烈企业，实在是太多太多了。

你必须像我们这两期节目分享的一样，永远把双脚留在最朴素商业常识里，去严密考察它的商业模式好不好、有没有无解的护城河、企业文化能不能让组织长青、当下的价格有没有留足绝对的安全边际。一个好的商业模式能让企业赚钱赚得像呼吸一样顺畅（就像苹果一样哗哗地流现金），如果你不巧找了一份或者投资了一个商业模式极其拉跨的泥潭公司，由于行业天生不赚钱，无论管理层和底层的打工人再怎么 996、再怎么加班加点去疯狂努力，最终也只能在惨烈的同质化内卷中把企业和个人推向毁灭的边缘。所以，看透商业模式，是一生都受用不尽的顶级底层智慧。

最后，我想用 1997 年乔布斯亲自撰写并深情独白的那段大名鼎鼎的“Think Different”广告词，来作为本期节目的终点，让我们一起在常识和理性的世界里，慢慢变富，向这位伟大的商业造钟人致敬：

"Here's to the crazy ones. The misfits. The rebels. The troublemakers. The round pegs in the square holes. The ones who see things differently. They're not fond of rules. And they have no respect for the status quo. You can quote them, disagree with them, glorify or vilify them. About the only thing you can't do is ignore them. Because they change things. They push the human race forward. While some may see them as the crazy ones, we see genius. Because the people who are crazy enough to think they can change the world, are the ones who do."

好了，我们今天就聊到这里，后面我们还会慢慢展开，让我们一起在投资的大道上慢慢变富。好的，拜拜！