

E13 看懂商业模式：那些理论教不了你的

2026 年 4 月 23 日

上一期介绍了 7 种典型的竞争优势。理论的东西如果理解或运用不到位，很容易变成纸上谈兵。

投资者需要在分析一家家公司的实践中获得对于本质的理解，否则永远无法笃定下判断。

本期上干货，我和 Alice 以几个公司/行业为例，展开聊了聊如何对商业模式进行实战分析。其中涉及到的有意思的话题包括：

- 电商的商业模式好不好？谁会胜出？
- 零售最顶级的商业模式长什么样？
- 说 LV 有溢价本身就是一种偏误？
- LV 与茅台/苹果/泡泡玛特/蜜雪冰城在本质上是差不多的？
- 什么是最顶级的品牌生意？
- SaaS 软件会怎样被 AI 颠覆？
- 没有大模型的苹果还是顶级商业模式？

我们的实战分析属于一家之言，希望能够带来一些新的视角吧，enjoy～



时间轴

00:35 理论只是基础，要避免纸上谈兵

03:41 例 1：抖音电商

35:44 零售里最顶级的商业模式

44:14 例 2：品牌公司

56:10 例 3: SaaS 软件

01:10:54 例 4: 苹果

01:21:59 回到本质看商业模式

导语：护城河从理论到实践

Patrick: Hello, 大家好, 欢迎大家回到《慢慢变富》, 我是正常派。今天这一期还是请到老朋友 Alice 来和大家一起聊一聊有关护城河、分析生意的这个话题。Alice 现在是在英国, 我们这一次是远程录制, Alice 跟大家打个招呼。

Alice: 大家好, 我是 Alice, 很高兴又来派总的播客做客, 也非常期待今天跟派总的讨论。

Patrick: 今天我们之所以要做这个对谈, 主要是上一期我们聊了护城河的话题。其实上一期讲的是一个理论基础, 这七个所谓的竞争优势都是公司成功以后、事后归因总结出来的。那用这个东西去指导我们在现实中分析一个个具体的公司, 很容易变成纸上谈兵, 对吧? 就是说我列出这七个优势, 这个公司甲有三个, 乙有五个。很容易变成这种方式, 其实并不能够帮助我们真正地把一家公司分析好。所以这一期应该说是理论之上的实践部分。Alice, 你上次听了上一期的节目, 初步的感觉是怎么样? 先听听你的反馈。

Alice: 好, 首先我想说我很喜欢上一期这个话题。因为竞争优势就是关系到企业的护城河, 那也是价值投资者最关注的一块。而且我觉得这七个方面已经谈得非常全面了。因为我之前也读过一些竞争优势的书, 包括上过相关的课。但是我稍微有一个困惑, 觉得如果是列了这七个优势, 然后把公司填进去, 好像会容易一点, 因为它们都已经很成功了。然后想一想, 这个优势这家公司好像也有, 那个也有, 好像是这种感觉。

Patrick: 变成填空题、贴标签了 ……

Alice：但如果说就我们投资而言，让我来看这家公司，它最本质的竞争优势是什么？或者它有一个或者两个核心优势，然后这些竞争优势长期来看是不是可持续的？可不可以被竞争对手抄袭？包括它这些竞争优势是不是跟它所在的行业高度相关（某些行业你需要在某些竞争要素上保持领先）？我觉得还是有很多的问题和困惑。所以我非常期待我们今天的讨论，我们可以结合具体的公司来聊一聊。

话题一：抖音电商与零售的本质

Patrick：对，这也是想要看懂公司最有意思的地方，对吧？就是说你可能有一些理论，不管是什么网络效应、圈定资源，这些都只是一些名词，它们并不是生意或者是商业的本质。因为上一期我最后想说的是，我们要分析一家公司的商业模式和它的护城河，最后都还要回到它的本质上来。理论离本质还是比较远，我们还是要通过实践中具体一家一家地讨论一些公司，才能够离本质更近一些。所以今天我们也确实找了几个靶子，就是几家公司。我们想模拟在做投资分析和决策里的这种讨论，从实践的角度把整个分析过程再具象化一些。好，我们今天就先从第一个名字开始，是抖音电商。之所以选抖音电商，因为电商是日常生活中我们大家都很熟悉的领域，而抖音电商可以说是现在异军突起的一股新势力，我们可以聊一聊这个名字。我知道 Alice 你对抖音电商有没有什么直接的体感？

Alice：说实话我对电商没有特别深入的了解，就浅谈一下我自己的感受。我理解抖音电商跟之前那一代传统的电商，一个核心差别是以前可能更多是“人找货”。比如说我想买什么东西了，那我去淘宝、去亚马逊搜索；然后抖音电商因为它有短视频平台的底子，所以它可以用一些算法很精准地定位用户，甚至给你提供一些情绪价值。用户受到一些多巴胺的刺激后，转化成电商业务的商品成交，这就像是实现了“货找人”。当然我相信它电商这个部分在“货找人”跑通之后，也希望能够让电商这块业务平台更成熟，最终变成“人找货”这样的双循环，这是一个理解。第二个理解就是你上次谈到的网络效应。首先抖音这块业务它应该是一个多边网络效应，因为它社交平台用户越多，飞轮就越强大。但是我想它抖音电商这块业务还是一个双边网络效应，它上面的商家之间还是存在竞争关系的。这一点好像又跟我们比较熟悉的那些传统电商有点类似。所以我其实蛮困惑：当抖音因为它拥有天然用户，流量转化能力很强，获客成本可能也非常低，算法足够好；但在它这个电商业务成熟之后，它跟京

东、淘宝、拼多多相比，核心优势到底是什么呢？它怎么去长期地让这个平台跟其他家不太一样？这块我看得不是很清楚。

Patrick: 对，抖音电商这个例子很好。首先它也不是上市公司，它是抖音集团（字节跳动）的一部分，所以我们现在也买不到。我们今天的讨论当然也不构成投资建议，只是在分析生意上交换一下看法。我看公司的方式只能说是一个视角，每个人有不同的视角，我们最后看谁更能够接近本质。任何商业其实都很复杂，有用户、要做营销、有产品，还有很多运营层面的东西，同时又有财务报表、各种损益、毛利率、净利润等等，非常复杂。所以我觉得看任何一个公司，最关键的是看你能不能够找到本质，找到最根本的、从第一性原理（不管是数学还是心理学等无法反驳的层面），才能说你对它的认识已经比较清晰且能立足了。电商这个行业，我自己看的时间比较长一些，慢慢地才有了一点点感觉，也不敢说现在对电商就非常理解。我是这样看的：首先，抖音电商它再怎么变，它首先是电商；而电商，它首先是零售。零售我们其实是想区别于制造，因为零售本质上是渠道。制造业公司把产品生产出来，通过零售的渠道触达到最终的消费者。虽然有一些是自建渠道开专卖店的，但是大部分产品依然是通过零售渠道流通。那零售的本质又是什么呢？我认为是匹配和履约。为什么这么说呢？零售作为一个渠道，它就是要减少商品的交易成本。商品生产出来之后要最终到消费者手中，还有很多其他的交易成本。比如说去发现客户（需要做营销、做广告），以及把东西运送到客户手上的渠道成本。所以整个产业链上，对于渠道的诉求一定是交易成本越低越好，也就是在“匹配”和“履约”这两个关键职能上效率越高越好。哪个零售渠道在这方面的摩擦最小，产品制造方就一定最喜欢哪个渠道。一个是匹配，一个是履约。匹配是什么？匹配就是让正确的产品送到正确的客户手上。我们小时候主要的零售渠道是百货公司、商超。百货公司年代，我们主要是通过导购员来实现匹配的；而电商则是通过算法实现匹配的。从早期的搜索（也就是你说的“人找货”，我需要一个东西，到淘宝里去搜索，弹出相关商品然后选中），演进到现在的“货找人”（也就是推荐，比如淘宝的千人千面，包括拼多多和抖音电商的推荐）。平台收集你的点击信息，推荐它觉得你需要的东西，让货去匹配人的需求。可能你并不一定带着明确目的打开淘宝或拼多多，你只是浏览，发现“原来我需要这个”，就直接买了，这就实现了货找人的效果。所以匹配功能做得好不好，是一个很关键的东西。以前取决于百货商场的人流量，以及售货员匹配人的能力。但因为那个时候物资比较匮乏，纯粹是一个卖方市场，所以匹配的价值没有那么多高。现在不一样

了，产品已经是极大丰富，消费者已经挑花了眼。所以匹配现在变得异常重要。没错，在现在互联网电商的时代，匹配的核心地位更加凸显了。当然还有履约。一旦完成了交易之后，商品要最终运到消费者手上，还包括后续的退货等等，这些都是在电商生态里完成的。所以履约的效率也决定了电商平台效率的高低。我们说电商首先是零售，而零售就是要实现匹配和履约的效率。一方面电商需要跟线下的商超竞争，拼的就是算法匹配以及履约效率；另一方面电商之间也互相竞争，就像你刚才说的抖音电商怎么和其他平台竞争，它也需要在匹配和履约上下功夫。我们后面再看它们的差异化。回到电商平台的商业模式本身：它是不是一个好的商业模式？首先它确实减少了商品流通环节的摩擦，把匹配和履约做到了高效，想尽办法把交易成本降到了最低。当然，它本质上也是一个线上的流量商超。以前线下的超市取决于人流量，线上同样的也是取决于有多少人去那里逛、买东西，这决定了商品能获得多少曝光度，所以流量也异常关键。做零售，没有比“位置”更重要的东西了，一定要开在人流旺的地方，所以流量对电商平台来说至关重要。对于电商来说，它的底层“产品”就是匹配和履约。只有匹配和履约做得足够好，商家才愿意来卖货，用户才愿意来买东西，流量才会滚起来。所以它们之间是互为因果的。电商的商业模式说白了其实很简单，它就是在商品的毛利里面抽佣。你把匹配和履约做好，帮商家卖得多，你抽的佣金就更多。现在还有很多营销广告服务，说白了也是因为你流量足够多、能帮商家卖货，商家才愿意付营销费。但不管怎么说，它都是在商品的毛利里面去抽佣。那它是不是一个好的商业模式呢？我觉得电商确实是一个好的商业模式。它的好，在于它有一个双边网络效应：买家越多卖家就越多，卖家越多买家也越多，从而能够形成巨大的规模。而且线上是没有实体地租的。对于一个线下生意（比如开餐馆或商超），最沉重的成本往往是租金或拿地建设成本，地租是最大的开销。把生意搬到网上之后，没有实体地租了，现在的租金其实是付给电商平台的。所以说到底，电商平台的那些抽佣，就是线上的地租。它的商业模式赚的，就是一个线上地租的钱。这是一个很好的商业模式，因为它可以做得很大，现在大型电商平台的万亿市值已经摆在那了。但是我认为它不是一个“顶级”的商业模式。因为你要做匹配和履约，最关键的比拼是效率。一旦涉及到拼效率，就是一个很累的生意。你要做大量的脏活累活，要不断地优化每一个细小环节的效率。只有把效率做到了极致，电商本身的毛利空间才能够更高。所以它不是一个躺着赚钱的舒服生意，而是无时无刻都面临巨大压力、必须把效率提高到最大层级的苦生意。它和茅台这样的生意（后面我们可以讲）在难易度上完全不是一个量级的，所以就很累。从竞争的角度来说，它也没有办法做到赢者通吃。

曾经淘宝放过豪言，打着望远镜都看不见对手。那是误判了电商这个生意，它其实没有那么强的绝对壁垒。因为我们在上一期分享过，它存在同边互斥效应，而且整个商业环节又很长，竞争对手总是可以找到错位竞争的方式去崛起。比如拼多多是利用了微信社交流量崛起的；抖音电商是从兴趣电商的角度切入崛起的（大家本来在消费内容，顺便买个东西，做大之后又开了自己的货架电商）。所以不太存在赢者通吃，只要市场做大了，未来可能还会有新的电商形式存在。大家比拼的，就是各自在垂直领域的差异化做得怎么样，以及底层的匹配和履约效率谁能做到最好。所以我认为电商的本质：第一它是零售，核心是匹配和履约；第二它赚钱的底层逻辑，赚的是线上地租的钱。

Alice：我觉得派总你讲得特别好，直接击中了本质。首先它是零售，这个生意好的原因在于：如果是一个传统的线下零售，他虽然也跟商户收租，但他自己也得去承担高昂的租场地或买地的成本。但开在网络平台上，它相当于摆脱了物理限制，而且是一片永远可以无限扩张的虚拟地皮。

Patrick：或者应该这样说，它不是没有成本，它的成本表现形式变了。以前线下的实体地租你交给了房地产商，房地产商最后又交给了地方政府，所以做线下生意很大一部分其实是给政府交了钱。到了线上，政府不能直接抽这个地租了，于是就变成了这些电商平台在线上抽地租。地租这个生意确实是个好生意，以前只能政府或大地产商做，现在你能够在线上抽地租，那当然是个绝佳的商业模式。

Alice：非常好。然后我可不可以再简化一下：匹配就像是让买方能找到卖方、卖方能找到买方；而履约就是最终让客户买得高兴、买得满意，这背后考验的就是运营效率的问题。但我还有一个困惑：理解电商最终还是要靠客户，好像只有你拥有了客户，你这块线上地皮才值钱。如果你没有客户，你这块地虽然可以无限扩张，但卖不出东西，它也一文不值。而人的注意力又是有限的，一天就 24 个小时。现在都说注意力经济，如果人的注意力大部分时间都被吸引在像抖音、Instagram 这种短视频平台上，那可不可说它天然挤占了用户的注意力，从而导致它这种内容平台衍生的电商比其他纯电商更有黏性和价值？因为就像你谈到的，其实底层门槛也还好，供应链在中国又很类似，吸引的商户虽然有定位分层，但其实商家基本也都是全平台开店的。那好像最后比拼的就是谁能够笼络客户，谁能让客户在自己的平台停留时间最长，从而愿意在平台下单买东西。当然这也跟它的履约效率（物流快不快、价格便宜不便宜，也

就是多快好省)有关系。如果这样看的话,你觉得抖音电商、拼多多、阿里、京东,在未来十年、二十年以后谁能够真正幸存呢?

话题二:电商平台差异化与 Costco 的飞轮模式

Patrick: 很好的问题。整个互联网经济在十年前,“流量逻辑”是绝对的主导逻辑——谁拥有流量,不管在互联网上搞什么,你就拥有一切。现在一定程度上它还是一个很重要的逻辑,谁有流量谁就有话语权。就像在线下,商家一定会想把店开在人流最旺的地方。因为必须要先有足够的曝光,才有机会卖得多;如果在犄角旮旯根本没人在,没有曝光就谈不上转化。以前的流量逻辑就是一个层层筛选的漏斗,大家只关注往漏斗里灌多少流量。但是是什么东西改变了这个格局、让大家意识到流量不能再是一个完全主导的逻辑呢?在电商领域,大家最先有所感觉的就是拼多多的崛起。当时如果按流量大盘来看,绝对垄断的是淘系和京东。拼多多作为一个从零开始的新平台,面对人家已经五六亿月活的巨头,怎么可能有机会呢?但拼多多确实硬生生杀出来了。你可以说它是利用了腾讯微信的社交流量裂变,但为什么其他人没有复制这套社交裂变赢下来呢?也就是说流量当然重要,但正如刚才说的,流量和底层效率是互为因果的。我们设想一下,如果现在的抖音电商虽然有巨大的流量,但它在匹配和履约上做得极差,商品质量不好、快递经常延误爆仓,你肯定也不会上抖音买东西。你尽管有再大的流量,回到电商的本质它是零售,你一定得帮我把匹配和履约做好;如果你在这些底层体验上做得不好,你是谈不上长期留存流量的。只有在匹配履约好的前提之下,你才能够真正积聚并固化这些流量。流量思维现在大家都慢慢意识到已经见顶了,把消费者纯粹看成“流量人头”的粗放时代到头了。大家开始真正看见流量背后活生生的人,开始注重人背后的真实需求。这才出现了现在这种差异化错位竞争的格局,大家更加注重细分的用户体验。这就回到了你提到的电商差异化——竞争中你的价值主张要怎么做到差异化?一个消费者对于电商的底层诉求,其实就是多、快、好、省。在抖音崛起之后,可以说又加了一个情绪价值。

Alice: 就是逛得要爽。

Patrick: 对,所以“多、快、好、省、爽”构成了目前电商基本的价值主张。你看现在的几大头部电商,其实都是在其中的某一个或者是某几个维度里,占据了一个极佳的差异化位置,牢牢占据了消费者的心智。比如淘系(淘宝),它在“多”这个维度

上的心智依然是最大的。万能的淘宝，什么犄角旮旯找不到的东西，你在淘宝上总是能找到。“快”的心智，目前还是被京东牢牢占据。“好”这部分心智，目前在天猫和部分头部自营渠道里还比较强。“省”那绝对就是拼多多的代名词。而情绪价值“爽”相关的，现在主要在抖音。因为用户的短视频内容眼球全都在那。抖音的差异化就是从“兴趣电商”切入，很多人买东西可能是一时兴起，因为觉得十几块钱的东西无所谓，买来看看不行就拉倒。当它这个兴趣电商切入之后，它就要为整个业态搭建庞大的履约基础设施（因为一个订单出来后到底用哪个快递、退货怎么弄，这些脏活累活抖音以前是没做过的）。当它把这整套底层体系跑通之后，发现既然兴趣电商能做，自然也能顺理成章地开启货架电商商城。所以它现在在主 Tab 里搞了抖音商城，用户可以直接进去像逛淘宝一样搜索纸巾日用品了，不再需要非得通过短视频或直播跳转。基础设施搭建好之后，它就具备了去货架电商领域跟现有平台全面竞争的能力。

Alice：顺着这个我请教两个问题。一个是“多快好省爽”这几样，你觉得有没有一个优劣或者梯度排序？哪个优势壁垒更高一点？第二个就是，你觉得海外的亚马逊算不算“多”和“快”？

Patrick：特别好的问题。多快好省爽有没有重要性和优劣之分？我觉得本质上没有优劣之分，这完全取决于你面向的客群。消费者是分阶层的，有中产阶层、富裕阶层、也有大众阶层，大家对于这五个维度的需求权重很不一样。中产阶层喜欢去山姆（Sam's Club）或者 Costco 是有原因的，他们觉得自己的时间很值钱，平台帮忙精选好高品质的东西，闭眼买就可以；但是拼多多上依然有极其庞大的下沉市场需求，大家就是想花一块钱买一包便宜的纸巾。所以一方面是消费者的分层决定的，另一方面也跟商品的品类特性有关系。有些商品大家只在乎它最纯粹的功能价值。比如买个塑料脸盆、买双居家拖鞋，何必去考虑那么多品牌溢价呢？那就买最便宜的。所以这些东西最理想的购买渠道就是拼多多。大家后来也发现，拼多多不只是给五环外的人用的，五环内的高净值人群也会用。因为在某些纯功能属性的商品上，大家都追求极致性价比。所以这并不排斥一个中产既在拼多多上买便宜日用品，周末又去山姆超市采购食品。而抖音适合的，典型就是那些“新奇特”的商品。我记得我妈在抖音上买了一个像小陀螺、螺旋镖一样的东西，放在水盆里说能通过震动清洁水果。我当时看到都惊了，问她多少钱，她说两百多块。我问在哪买的？抖音电商。这种产品就属于

典型的新奇特产品，它在传统货架上很难被主动搜索，但在抖音上非常适合。短视频里弄几下闪灯、展示一下炫酷效果，你本来没想过要买个玩意儿洗水果，看完觉得真有点意思，脑子一热就买下来了。所以，每一家电商巨头都有自己适合的特定用户群体以及品类防线，你很难说它们有绝对的高下之分。这就是为什么电商这个生意极难做到大一统、赢者通吃。总会不断有新玩家从一个全新的角度、新的群体或者新的品类切入，完成逆袭，很难出现一家垄断的交付局面。

Alice：我突然意识到，其实我们作为用户也是这样。我们的手机里装了所有的电商 APP，在不同的货物预算和场景之下，我们会灵活选择哪一种。所以这些平台的用户群其实是高度重叠的，并没有说谁把谁完全消灭了。

Patrick：对。比如你今天特别要求是正品，且明天或者马上就要送到。你以前可能是选京东，现在可能直接用美团闪送了对吧？为什么现在即时零售（闪送、小时达）的竞争如此惨烈呢？就是大家发现在“快”这个心智上，还有一大类应急场景和用户在乎这种极致的送达速度（小时达）。所以只要有痛点，总会有人找到切入的机会。至于亚马逊，中国和海外的竞争环境很不一样，导致海外基本上长期是亚马逊一家独大。它曾经面临的竞争只有 Shopify 独立站生态；现在可能稍微好了一点，因为中国极其内卷的电商如 Temu 来了、Shein 出海了，给它带来了一些竞争压力。但在欧美消费者的心智里，亚马逊基本上把“多、快、好、省”全占了。因为在长期缺乏极度内卷压力的发展下，它的履约网络跟中国截然不同。中国的城市化是人口高度密集聚居，非常适合快递小哥高效派送；而美国大部分人分散居住在广袤的郊区，最后履约到门的成本和难度极高。所以 Temu 这些跨境电商到了美国之后才发现，中国那一套廉价快递模式在那边根本行不通，最后很多商品的履约还是得乖乖接入并依靠亚马逊庞大的仓储物流网络来送货。亚马逊在重资产履约网络上挖的护城河建得极深，它做了海量的资产投资，短时间内想攻克这个堡垒是非常有难度的。所以中外的电商格局，完全是根据地缘、基础设施和市场的不同情况发生演变的。刚才我们拿抖音电商做引子，是为了理解零售这个业态的本质。其实零售还有很多其他的细分模式。比如沃尔玛，或者京东自营，也就是渠道方开始卖自己的货（自营模式）。零售商做大之后卖自己的货，在业内是非常常见的。京东从一开始就是极重的自营模式，自己垫资把货采购回来、占压库存，然后自己卖。最近拼多多不是也宣布要搞新自营了吗？这也是走向深度控货的模式。

Alice：那你觉得这些渠道大厂，非要想尽办法卖自己自营货的最大动力是什么？

Patrick：因为以前我们说零售通常自己是不制造商品的，只作为一个纯粹的流通渠道去帮别人卖。但当渠道慢慢壮大之后，它们开始拥有了自己的贴牌商品，通过自己的霸主渠道来卖。为什么呢？这其实反映了在一条供应链上，产品制造方（品牌方）和渠道方之间，永远在打一场关于“消费者心智所有权”的暗战。消费者的心智信任到底建立在哪里？以前消费者的心智全都在品牌上，买酒只认茅台，买坚果只认三只松鼠。但是随着零售渠道越来越庞大，当淘天、拼多多、京东的规模大到一定程度时，大家对渠道的心智其实已经建立起来了。比如我知道拼多多的百亿补贴，只要在百亿补贴里的东西，价格全网最低且质量有保障。如果这时候拼多多顺势推出了一个“新拼姆”牌或者渠道定制牌的坚果，你会不会买？大概率也会买。因为你对百亿补贴这个频道的质量和“省”足够信任，这种信任溢出到了它的自营产品上。说到底，消费者的终极诉求就是用最省心、最划算的方式买到可靠的东西。只要你给我这个保证，如果我的心智在渠道上，我就会买渠道自营的产品；如果我觉得渠道还不可靠，我就会继续花高溢价买品牌的产品。当渠道大到在消费者心中占据了绝对的信任后，渠道推出自营产品去赚取产业链上游的利润就变得顺理成章。品牌和渠道之间，永远在为利润分配和心智所有权打仗。

Alice：可以说品牌方原本的利润率是极其丰厚的。对于渠道方来说，当手里有闲置资金时，面临的抉择是：我是拿钱去投资别人做品牌，还是自己亲自下场做品牌，亦或是拿钱继续扩张渠道规模？做自营品牌生意，显然是为了吃掉那块更丰厚的上游毛利。

Patrick：没错。因为对于品牌方来说，渠道只是它的一项流通成本和费用，它一定希望渠道抽佣越低越好。但如果你本身就是强势的电商渠道，如果你自己亲自下场做自营，自营商品从出厂到最终售价中间的所有毛利，就全被你自己吃干抹净了。虽然这产品可能只是你找代工厂贴牌生产的，但高毛利截留在你手里，而且你用自己的核心流量渠道推自己的货，相当于免除了原本昂贵的渠道买量费。所以同样卖一包坚果，拼多多自营坚果的综合利润率一定远高于它代售三只松鼠赚取的微薄抽佣。这不仅是为了多赚点钱，同时也极大地丰富和稳固了它在百亿补贴频道里的绝对低价供给壁垒。所以，渠道当它大到一定程度后，就一定会享受这波自营品牌的红利。而在这方面把底层逻辑做到全人类最成功的典范，也许就是 Costco（开市客）。我认为

Costco 是整个零售业态里面最顶级的商业模式。如果我们按照上一期纸上谈兵的竞争优势理论来看，Costco 身上叠加了好几个光环：它有极强的规模效应和供应链效率，只有极其有限精简的 SKU 和仓储式陈列，运营成本压到极低；它有极强差异化的会员制体系；同时 Costco 的自营品牌（Kirkland）本身就是一个极强的信任心智符号，代表了高性价比、闭眼入和放心之选。它在中产阶级消费者心里，已经成了一个极强的品牌图腾。从结果导向的财务报表来看，Costco 也是极其完美的。顶级商业模式在财务上必然呈现出“厚雪长坡”的特征。“厚雪”指的是它拥有极高的资本回报率（ROC），这门生意不仅极其赚钱；“长坡”指的是它的再投资率极高，它赚来的巨额现金可以源源不断地继续投入到全球新店扩张、甚至拓展到加油站和药店等新项目里去，并且继续维持高回报。不像有些生意虽然当期很赚钱，但市场饱和投不进去了，只能作为股息把钱全部分红派发出来。所以在结果上，Costco 绝对是一个无懈可击的顶级商业模式。但是我觉得刚才说的这些分析，还是没有彻底触及 Costco 商业模式最内核的灵魂本质。我刚才说传统电商是一个很好的商业模式，但它很累、需要无时无刻卷效率，所以算不上顶级。而 Costco 之所以封神，最核心的颠覆在于它的底层商业模式设计：它彻底放弃了赚取商品差价和流量地租的传统渠道逻辑。它主动把自己的商品毛利率死死控制在一个极低、极克制的个位数水平上。它向外界宣告：我不赚产品的差价，我唯一赚的只有每年几十美金的会员费。这个颠覆性的设计直接改变了它的商业站位。它不再是一个夹在商家和消费者中间、两头都要顾及的撮合渠道，而是直接化身为“消费者的首席专属买手”。我只代表消费者，绝不代表商家。它的唯一使命就是：在全球范围内，为我的中产会员甄选出品质最好、价格最实惠的产品，然后直接以近乎成本的价格摆在货架上，让消费者闭眼买得爽。一旦确立了这么一个绝对的使命，它的商业动作就变得极其纯粹且简单：集中全美几千万中产会员的庞大采购力，去向上游供应链极度施压、把底价压到极限，然后把货拉回来让会员开着车开开心心地买走。它给消费者提供的核心价值，第一是信任价值。消费者在 Costco 获得了极其省心的高效体验，我相信在这里买到的肯定是同类产品里价格最底价、品质最优的，我根本不需要费尽心力去比价，闭眼入就完了。这种极端信任是它护城河的生命线，一旦信任受损，它的会员制基石就会遭到毁灭性打击。第二点，也是它飞轮最核心的引擎，就是它把规模效应和效率优化带来的所有成本红利，不留作公司利润，而是完完全全地返还给了消费者。

Alice：彻底地让利客户。

Patrick: 对! 它把规模效应的成果全部让利给客户, 这就直接在底层形成了一个永动机式的增长飞轮。如果你是一个靠赚取商品毛利差价的传统企业, 你一定会想方设法去提高售价、榨取更高的毛利率, 但这往往会损害用户利益, 且毛利率的提升是有物理上限的。而 Costco 反其道而行之, 直接说我根本不要这个毛利。我通过运营优化省下来的每一分钱, 都直接转化为更低廉的商品售价分享给会员。当消费者发现这里的东西永远是全市场最便宜实惠的, 就会变得极其忠诚, 从而吸引更多的人来办卡成为会员。会员基数越庞大, Costco 收取的会员费净利润就越多; 同时庞大的采购量让它在供应链面前拥有了更恐怖的压价霸权, 进价更低, 进一步反哺给消费者。这就形成了一个完美闭环的永动机。

Alice: 而且还非常可持续。

Patrick: 它完美解决了企业竞争优势“可持续性”的问题。如果纯粹只是拼单点的规模效应或者供应链效率, 总有一天会卷到内耗的天花板。但 Costco 不要毛利、彻底把利益和消费者深度绑定的这套价值观飞轮, 是没有天花板的, 可以跨越周期一直滚下去。所以我认为 Costco 才是整个零售业态里真正独孤求败的顶级商业模式。这也是为什么国内现在那么多电商巨头言必称“我们要学 Costco”。听完 Costco 的分析, 再回看传统的零售和电商, 为了卷那一点点效率和毛利厮杀得头破血流, 确实是一门极苦的生意。因为对于消费者来说, 在纯功能性商品上永远是越便宜越好, 没有理由为同样的标品支付高溢价。

话题三：奢侈品品牌与高溢价背后的社会学心理

Patrick: 但如果我们换一个视角, 把目光转向上游的品牌制造方, 你会发现品牌生意和零售渠道生意在底层信仰上是截然相反的。品牌, 是一门纯粹追求高溢价的生意。在满足基础功能之外, 高端品牌追求的是“越贵越好”。而零售则是追求同样的东西“越便宜越好”。这两类公司的底层追求完全相反, 我们绝对不能把茅台和拼多多放在同一个分析维度里去混为一谈。当然, 市场上也有追求极致低价和性价比的品牌, 比如现在的蜜雪冰城, 或者曾经主打性价比的小米。但是从百年长远的商业史来看, 一个实体品牌如果永远只追求低价内卷, 往往不是一件太有护城河的好事。我们可以过渡到下一个案例, 零售确实聊得太多了, 我们来聊聊一个极具代表性的高端品牌。

Alice 你有没有什么特别想聊的?

Alice：女生的首选，那就聊聊 LV 吧！

Patrick：好，我们就聊聊 LV。LV 毫无疑问是奢侈品界的天花板，它和茅台、苹果、泡泡玛特在商业分类上属于同一种底层逻辑——它们都是制造产品、去收割消费者心智的品牌方，和拼效率的零售电商完全不同。我想先问问你，作为一个消费者，你第一感觉 LV 这个生意的底层本质到底在卖什么？

Alice：我只能从消费者的主观感知角度来谈。首先，它皮具和产品的物理品质确实是不错的，但毫无疑问承载了极其夸张的高溢价。我觉得人们在消费 LV 时，其实更多的是在购买一种社会身份的阶层归属感，或者说是给自己贴上一个高净值的身份标签，它提供的是极高的情绪价值。而且我感觉，这个品牌在日常运营中，无时无刻不在煞费苦心地强化大众对它这种高端调性的印象。你总能看到 LV 牢牢地跟这个世界上每个时代最顶流的名流、艺术大师、体育巨星、乃至各界的成功人士深度绑定在一起。我觉得这本质上就是在人为地去划分一个社会阶层的界限，用这种高高在上的调性去精准吸附它的目标客户。哪怕二三十年前买 LV 的那批老客户现在老了不买了，它那种不可替代的奢侈调性，总能源源不断地吸引着新一批崛起的中产和年轻新贵前仆后继地为它买单。

Patrick：说得非常透彻。其实对任何产品品牌来说，不管是 LV 还是三只松鼠，它生意的最底层路线其实都是大同小异的：做最好的东西，去差异化地满足某一群用户的特定需求，最终在消费者的脑海里形成坚不可摧的心智占领。因为只有实现了最后一步的心智占领，它才有可能获得所谓的超额“溢价”。但“溢价”这个词，我觉得在商业分析里往往带有某种偏见。如果你刚刚说的 LV，仅仅被看作是一个用来装东西的帆布皮口袋，那它卖几万块钱当然是极其夸张的溢价。但这把商品的价值定义得过于狭隘和简单化了。我们之前探讨过，一个商品的完整真实价值，其实是由一个复合公式构成的：功能价值 + 情绪价值 + 资产价值（金融属性） + 精神价值。如果你只死死盯着那个最底层的“装东西的功能价值”，你当然会觉得它昂贵的情绪价值、稀缺的资产保值属性全都是智商税。但本质上，当一个消费者花几万块钱刷卡买下一个 LV 包的瞬间，她其实是同时买到了上述所有的复合价值：她除了买到一个耐用的皮包，她还买到了用重金奖赏自己辛苦工作后那种无与伦比的“情绪爽感”；她还买到了一个在二手店里拥有极高保值率、甚至限量版还能倒卖增值的硬通货“资产价值”；更核心的是，正如你刚才提到的，她买到了一个能最高效、最无声地对外彰显

自己社会阶层和财富实力的视觉符号。马斯洛需求层次理论早就告诉我们，当人类满足了底层的温饱之后，一定会疯狂地去追逐社会地位和阶层认同。在这个复杂的现代社会里，有什么东西能比一个硕大的 LV 老花 Logo，更能简单粗暴、一击必中地向周围人发送出你身处高阶层的社交信号呢？既然它完美满足了这个极其刚需、且深深植根于人类底层生物性和社会学基因里的核心诉求，那对于目标人群来说，这几万块钱花得简直物超所值。所以，如果我们要触及奢侈品的商业本质，就必须拷问：人们买奢侈品到底是为了什么？答案是为了高调且优雅地彰显自己的社交地位。这种需求深深扎根于人性的虚荣与阶层认同之中，所以这个需求基石极其稳固。相反，如果你只是满足了一种短平快的快时尚潮流，由于潮流几年一变，你的商业模式就毫无稳定性可言。有关奢侈品，我觉得其实也是一个很长的话题，我们就不展开了。但是奢侈品很有意思的一点……

Alice：我再问一个问题。关于品牌，可不可以说当我们识别和判断这个公司有没有品牌优势的时候，一定要看一下它的历史有多长？因为刚刚像你说，比如说十年以内，哪怕这个品牌很火，但我好像不能够把这个品牌优势默认成它的竞争优势，因为时间还不够长。可以这样说吗？

Patrick：我们还是回到上一期节目说的，竞争优势对吧？你都可以说你有竞争优势，但最关键的是说你这个竞争优势可不可持续？可持续的关键就是你在差异化的满足用户需求上。刚才我想表达的点就是说，你到底是满足了哪一种最底层的需求。因为你只有触及到人性基本需求的时候，你的这种满足需求的能力才可以说是比较稳定的、可持续的。为什么要强调历史呢？因为 LV 的历史，就是它的差异化。我们想一下，如果一个新晋品牌说“我要打造一个奢侈品”，现在其实也有这样的公司，中国公司说要打造中国的奢侈品。但奢侈品不是说卖得贵就是奢侈品。你要想彰显自己的社会地位，不是随便搞一个什么 Logo 在上面就能够彰显这个地位。LV 之所以能够彰显它的这个地位，就是因为在历史上 LV 就是法国皇室用的东西。我今天用这个东西，我跟他们是不是就接近了。所以没有这段历史，你很难说它具备一个让别人无懈可击的护城河。包括爱马仕也有这样的历史，法拉利也有这样的历史。这些东西就是品牌长期积累下来的很强的护城河。因为这种差异化的护城河，已经进入到人们的心智里面了。所以当你一提到“LV 法式老钱风”，它已经成为这个社会的共识了。你作为一

个新进的品牌，想打破这个共识其实是很难的。所以我们可以说它已经具备了一定的护城河。

Alice：对，奢侈品。

Patrick：这个东西其实是很意思的，应该多去研究。因为这是少数反规模效应的限量模式，卖得越少越好，为什么？因为一旦东西烂大街了，我没有办法用它来说明我的社会地位了。所以奢侈品卖的是 desirable（渴望感），只有少数人能够得到，但是很多人知道，对吧？

Alice：就像法拉利的车吧？这个总结得很好。

Patrick：对，所有人都知道，但是只有少数人得到。为什么只让少数人得到？为什么不让更多卖几辆车让更多人得到，那不是更赚钱吗？但一旦多了之后，desirable 下降了，品牌就受损了。所以这个奢侈品是一个非常反规模效应、非常有意思的商业领域。但如果我们回到一个品牌公司对吧？它和茅台、苹果、泡泡玛特，其实都是属于做产品、做最好的东西、满足客户的需求、形成心智，对吧？它们都是一样的思路和诉求。品牌里边其实就是最顶级的商业模式。我觉得像是爱马仕、法拉利，还有我们之前聊过的喜诗糖果、茅台、苹果，我认为在品牌里面它们是属于最顶级的那一些。为什么我认为它们算最顶级呢？就是因为它们在心智上已经是足够的强，它们追求的就是这个心智，最终的结果就是说在你的 mind share（我们中文叫心智份额）上达到极高水平。之前说的产品的价值：功能价值、情绪价值、资产价值以外，更高级的这种叫所谓的精神价值。精神价值是什么？就是说一旦我买了这个东西，我觉得我就有一种归属感。我是属于一个群体的，甚至有人愿意把这个公司的 Logo 变成刺青纹在身上。我们之前聊喜诗糖果，就是说你买喜诗糖果等于就是爱这种最美好的东西，已经跟你这个品牌画等号了。在这个层面上它也是一个永动机，为什么呢？因为在强化用户心智这件事情上是永无止境的。运营自己的品牌，你可以做无数多的事情，永远去追求更高的 mind share，而不是单纯的 market share。

Alice：这个我能理解。

Patrick：对，所以品牌公司最顶级的，我觉得就是那些心智已经到达了精神价值、精神图层层面的品牌。

Alice: 对, 就像我也觉得苹果不仅是一个产品, 更是代表一种精神。每次一想到它你就备受激励, 我能理解你说的这种精神。

Patrick: 对, 对于我们这些 geek (极客) 来说, 我用苹果的产品, 倒不是说我是什么“苹果阵营”的人, 这种说法我觉得是非常错误的。更多是说, 我真的是追求这种产品的设计, 我希望拥有美好设计的这种东西。在所谓的科技和人文的十字路口结合的这个东西, 我觉得这种对美的需求, 是人性的东西, 这是可以持续的。这不属于潮流, 不会说十年之后就会消失。

Alice: 非常同意。

Patrick: 对, 好。

Alice: 我们再谈谈下一个公司。

话题四: SaaS 企业软件的切换成本与 AI 的解构效应

Patrick: 行, 我们七个所谓的竞争优势里边还有一些比如说……

Alice: 切换成本, 对, switching cost。

Patrick: 对, 我们可以谈一谈企业软件, SaaS 软件。大部分企业软件的竞争优势就是很高的切换成本。它的商业模式本质其实也没那么复杂, 就是软件嵌入企业的流程里边为企业提效, 企业运作要用各种各样的软件 (设计流程、产品流程、营销流程等)。它的商业模式也很简单, 大部分 SaaS 软件就是按坐席 (seats) 来收费, 用多少个坐席就收多少费。按照我们纸上谈兵的说法, 它也有规模效应, 因为 SaaS 软件有一个很重要的特性, 就是它的复制边际成本为零, 所以卖得越多就一定越好。同时它有一个高转换成本, 对吧? 我们之前聊过, SaaS 模式之所以成功了二十几年, 就是因为高转换成本——它嵌入企业流程里边。过去的二十几年在云时代之前, 大家都是下载一个安装包安装在本地的软件; 云时代到来之后, 都是这种 SaaS 模式

(Software as a Service)。SaaS 明显就是云时代的一个产物。SaaS 软件颠覆了一帮传统软件公司, 大家以前用 PS 或者用 Word 都是下载软件包安装, 后来云化了之后就变成了 Google Doc, Word 也变成在线化了。然后 Adobe 被 Figma 颠覆,

Figma 就是做设计的，纯粹基于云上的这种协作软件，壁垒强过于 Adobe。其实最后看的就是，你在企业的流程里面到底嵌入得有多深，企业有多么离不开你，这就决定了你的护城河。所以相比来说，Figma 的护城河就要强过 Adobe。为什么呢？因为 Adobe Photoshop 或者这些工具只不过是一个独立软件，它没有嵌入到整个设计的协作流程里面。Figma 强就强在它嵌入了整个设计团队，甚至打通了产品团队、营销团队协作的流程里边，大家已经用这个东西来做协作了。它不仅仅是一个 standalone 的做 PS 的软件了，它的嵌入程度一定是强过于 Adobe 的，所以它的护城河就会更深一些。然后其他一些软件，比如说财务软件的护城河，天生一定是强过设计软件的。

Alice：因为历史的数据很重要。一旦嵌入，切换成本很高。

Patrick：对，你的财务你敢乱换吗？这是最伤筋动骨的东西。一个设计软件你换了就换了，虽然有点麻烦，但也不是说公司就会怎么样。但一个财务软件，你要是搞错了，报税和各方面数据出问题，这玩意儿不是闹着玩的。所以天生有一些软件的护城河是更高的。现在对于 SaaS 来说，最近的一个大话题就是 AI 颠覆的风险对吧？

Alice：因为美股相关板块跌很多。

Patrick：因为说白了 SaaS 软件它就是趁着云的那个风口，把一些传统的本地部署软件给颠覆掉了。那现在大家会想，AI 时代作为一个新的时代又来了，它会不会把云的那套东西又重新颠覆了？会不会出现新的 Figma、新的文字处理软件、甚至新的财务软件？我不知道你怎么看 AI 对于软件的颠覆。

Alice：这个问题其实我也想过。包括我也看了一下 Adobe 的公司财务数据，如果你只从历史角度上看，觉得财务都很漂亮、都很健康，是一个很好的软件生意。但我后来又想，AI 时代不是说 AI 就把 Adobe 给直接替换了的一个关系。是说哪怕它不能够完全替换，但是 Adobe 自己可能很难涨价。会不会这样？就是说因为已经有 AI 了，你这个公司抗通胀的那个涨价能力可能跟以前相比就差很多。然后 Adobe 这个情况也是，比如说你在广告创意行业，你要做图、做视频、做动画，还要印刷，所有这些工作节点的每一个流程，每一个团队、每个人都用一样的软件。如果说你突然换了，或者你用 AI 了，如果别人任何一个地方没跟上，或者是格式版式都不对了，就

还是很麻烦的。所以我觉它没有那么快、在短时间内被替换。如果说是很粗糙的个体工作者或者小公司，那我可能用 AI 就不需要设计师了。但是像我们刚刚谈的大牌（爱马仕、LV 等），它们做全球营销或品牌，方方面面设计的很多细节还是有很多功夫在里面的。而且它不光是一整个设计的问题，它所有的协作环节都需要在一个工作流里用相同的软件，确保每一个人打开都是一样的东西。这个替换我个人觉得还需要时间。不过我觉得这些软件未来的定价能力确实是受到一种挑战。

Patrick：我其实对于软件在现阶段也很难下一个非常确信的判断（AI 会不会颠覆、颠覆程度是怎样的），跟你的感觉差不多。企业软件大家可以想一个问题：比如说有 Adobe 也好，Figma 也好，或者是 Intuit QuickBooks 这种财务软件，为什么过去没有出现一个新的公司去把这些 SaaS 公司给轻易颠覆掉呢？作为一个 SaaS 的核心难度到底在哪里？其实 SaaS 的难度体现在两个方面。第一，SaaS 是要嵌入到一个企业的流程里面的。但每个企业都有各自五花八门的流程。你做 SaaS 其实最难的一个东西是：你首先要去理解这个垂直行业、这个公司的 context（业务上下文），就是它到底是怎么运作的。或者我们举一个例子，有一些美国上市公司是做房地产租赁服务相关的软件的。你要做这个软件，你就必须要把房产租赁的整个流程都要摸得门清。比如说刚开始的时候怎么来一个租户，租户要做 KYC 调查背景，美国那些很麻烦，租个房子不是想租就租的。然后合约完了之后要维护、要收租金、要维修。每一个行业都有它各自特定的流程和专家知识，只有在这个行业里面待得久了，你才清楚这个行业是怎么运作的。所以作为 SaaS 软件的开发者的，你第一要把这个行业摸得门清，然后把问题抽象化设计出来。因为 SaaS 软件和 AI 软件很不一样，SaaS 软件的底层逻辑是“if 怎么样就 then 怎么样”。写过代码就知道，它要把各种的可能性都考虑到，做成选项、做成下一步点击的程序让你去使用。每个人要有不同的界面，怎么点击怎么弄。它要把这个行业的专属知识先获得，然后把流程抽象化变成 if-then 语句，做成一个 user friendly 的好用软件。有些软件我们说不好用，其实本质上就是它对企业的流程理解得不深，或者它虽然知道但软件界面设计得极不友好。这是一个核心门槛。那接下来的门槛就是，你把软件做出来之后怎么去卖？怎么去触达营销、怎么去维护？随着竞争越来越激烈，这方面的门槛越来越高，拼的就是你的营销做得好，各种标签（tag）贴得好。本质上过去 SaaS 的壁垒就是这些东西。

那为什么 AI 会去颠覆呢？AI 去解决问题的这个方式已经变了。第一，现在的 AI agent（智能体）它只需要一个自然语言文件，这个文件里面就储藏了对于这个任务的专家知识，就写成这几句话。比如刚才租房的例子，第一步是租户的 on board，检查要注意哪几个东西，它就把这些知识用自然语言直接写在一个文件里边。然后 AI 习得了这个知识，一个租户要来了，AI 就直接说“我们进入到这个流程”，它就可以跟房东或者租户开始智能交互了。所以 AI 有个很大的区别，就是它把行业知识浓缩的成本变得极低。只要把一份专家文件写好了，它就具备了这项能力，就可以 copy paste（复制粘贴）给所有的 AI。以前你做个 SaaS 的专家知识是很难被 copy paste 的，Figma 和 Adobe 的核心逻辑都是各自的商业机密。但今后只要有一个人贡献出了设计领域的专家知识，它可能就会被全世界的 AI 共享。

还有一个就是，以前的 SaaS 软件需要懂得知识的人去点击图形界面完成任务，而 AI 变成了“直接要结果”。所以整个软件设计的范式已经发生了根本的变化，从图形可视化点击界面变成了直接提需求出结果。这对于整个软件工业来说确实发生了巨大的变化。但是我的感觉是，软件肯定还是会存在。黄仁勋的观点就是软件会存在，没有必要重造马车，如果大家有现成的公开 API 可以用，AI 一定是用现有的东西，没必要去重造轮子。软件会存在，但是赢家可能不一定是现在的这些玩家。现在的玩家是 SaaS 时代的赢家，他们的成功经验是基于旧的那一套东西来的。而现在整个软件开发的范式和使用范式已经发生了根本性的变化，你必须在新的范式下重新设计出适合的软件才可能竞争。当然现在创业公司有它的机会，或者某些部分可能会被原生的 AI 大模型直接吸收平替掉，变成不需要专属软件了。或者以后 Adobe 变成一个 API 提供商，把能力包装为 API 供 AI 使用，以后的赚钱方式是每调用一次 API 收多少钱。所以商业模式一定会发生巨大变化，以前这种按坐席收费的商业模式一定会被颠覆掉。所以真的取决于现在的这些 SaaS 厂商怎么去拥抱和使用 AI，护城河也会发生变化。以前你对行业 context 流程理解多深、软件多 user friendly 是你的护城河，未来的护城河可能不再是这些了，更重要的变成了：**你的数据到底是公开的数据还是私有的数据。**

比如说金融终端（Bloomberg 彭博社也好，FactSet 也好），如果你都是基于公开数据，那你就没有希望了。因为公开数据的话 AI 也可以使用，只要把金融分析的专家知识喂给 AI 习得，以后就是问 AI 直接给结果了。我们现在用 AI 已经很懒得去查那

些公开的图表了。如果数据是公开的，那就意味着没有任何壁垒。但如果你的数据是私有数据，那就不一样。比如 Bloomberg，它的优势可能不在公开数据那儿，而是在它的社交功能上——交易员之间通过 Bloomberg 聊天。所以即使公开数据和图形界面没有价值了，它的社交属性还是会发挥极强的护城河作用。但是这类公司会不会受到很大影响？我相信会的，因为有很大一部分传统功能价值没有那么高了。

Alice：其实 AI 很有重造一切的潜力，可以用一种更用户友好、方便快捷还省钱的方法。如果真的有那样的好产品，我觉得大家可能还真容易去拥抱颠覆。

Patrick：对，像 AI 这种史诗级的技术革命，毫无疑问会颠覆很多公司。

Alice：那可不可说在竞争优势、可持续性方面，在科技行业（软件也好硬件也好），它这个不太好判断可不可持续？

Patrick：因为软件毫无疑问会受到很大冲击，但是它不会马上就死掉。即使像工业革命或者 AI 革命，最终变成成熟可用的形态需要很长时间（可能五年、十年）。这不仅仅是一个技术逐渐完善的过程，还需要整个社会组织流程重新适应新技术再造一遍。所以传统的软件还会存活一定的时间，但是不好说谁能够最后趟过去存活下来，或者有没有新的玩家可以掀桌子。所以如果只是一些传统的 SaaS 软件公司，我觉得在当前这个时段，我是看不清楚它们十年、二十年后的终局的。

话题五：苹果的终极壁垒与操纵原子的稀缺能力

Alice：OK，我们再谈最后一个公司。

Patrick：对，我们聊一聊苹果。因为刚才提到软件公司、硬件公司，当然我觉得苹果现在也是在 AI 的风口浪尖之上。之前我做了很长的一期聊苹果，我想再补充一下。因为我觉得那一期还不够本质。大家都知道苹果是同时做硬件和软件、而且垂直整合和一体化做得特别好的一家公司。我现在还是认为苹果有顶级的商业模式。如果从我们纸上谈兵的角度来说，苹果就是集齐了竞争优势的“七颗龙珠”，是集大成者。

比如规模优势，毫无疑问它的供应链一定是最厉害的；网络效应它也有，在 App Store 上它是开发者和用户的双边网络，用户越多开发者越多，独家 APP 越多用户越

粘，形成了极强的网络效应；反向定位它也有，iPhone 能成功就是因为跟诺基亚做了创新的反向定位，Apple Watch 也是和传统瑞士奢侈品手表走了一个差异化的健康路线；品牌就更毫无疑问了，最好的产品和极强的用户心智；高切换成本也是，它形成了一个最强的生态系统（全家桶凑得越全体验越好）。所以从纸上谈兵的角度来说，它确实集齐了很多颗龙珠。从结果上看，它的资本回报率和资本再投资比率都是极好的，财务数字非常夸张。

但我觉得这还是不够本质。我觉得苹果的本质，我现在是这么理解的：我们现在处在一个很复杂的世界，第一个是原子世界（Physical World），还有一个数字世界（比特世界）。在互联网之前，商业更多是制造业，比拼的是你操纵原子的能力；进入数字世界之后，大家发现还有一个丰富色彩的数字世界。而苹果是集操纵原子能力与操纵比特能力于一身的公司，硬件和软件都做得极其好。

现在出现的第三个世界叫做 AI 的世界（或 Token 世界）。这是一个由智能驱动的、和以前截然不同的新世界，以后我们可能是更多的时间在跟智能交互（不管它是聊天机器人还是实体机器人）。我觉得苹果在本质上，它就是提供最好的原子产品（终端硬件），让用户能够进入到数字世界和 Token 世界，为他们提供这两个世界的入口，然后它去融合了这三个世界。你要进入数字世界一定要有个入口对吧？现在的入口是 iPhone、Mac，然后现在是 Vision Pro。它做的 Mixed Reality（混合现实），让现实原子世界和数字世界在视觉上产生了融合。不管怎么样，入口是在它那里。苹果在不断拓宽它原子产品的范围，让你可以去畅游新的世界。

那问题来了：现在多了一个 Token 的智能世界，大家说苹果你没有做 AI、没有底层大模型，你的 Siri 很蠢，你落后了。它确实落后了，但问题是，这到底是不是它要玩的 Game？它一定要去提供 Token 世界里最底层的那个智能大模型吗？这涉及到一个问题，就是你怎么看未来的 Token 世界。至少目前来看，我觉得 Token 世界里面，各家底层大模型的差异化是不够的。不管是 Gemini 也好、ChatGPT 也好、Claude 也好，都是一段时间你领先，下一段时间他领先。放在长周期来看，大家大模型之间的切换成本其实不高，今天谁强我就切换用谁的 API。所以在底层模型差异化没有那么足的情况下，未来这东西很可能会变成类似“云计算”的基础设施化（Commodity 化）。在现在的智能水平下，我认为基础模型的差异化并没有太强。

在底层智力差异化不强的情况下，如果你只是成为第 N 个模型选择，意义并没有那么大，因为未来会有很多开源的选择。所以对于苹果的商业模式来说，去卷底层大模型并没有那么重要。反而在一个 Commodity 化的 Token 世界里，未来的物理终端入口会更加重要。因为大家提供的底层智能水平都是差不多的，那对于我终端终端用户来说，我还是在乎我在通过一个原子的物理产品去体验这种智能交互时，我整体的包裹体验是怎样的。

很明显在数字世界里，苹果的生态壁垒是极高的。在 Token 的新世界里，大家都处于同一起跑线，甚至 OpenAI 也要做自己的硬件，大家都看重终端硬件的重要性。但同场竞技的话，操纵原子的能力依然是极其稀缺的核心竞争力，它不是那么容易可以做出来的。OpenAI 可以找 Jony Ive 来设计 AI 硬件，但是操纵原子的能力不是靠一个天才设计师就能实现的。它不仅需要设计，还需要极深的制造工艺、先进制造和全球供应链，这是一个极其复杂的苦生意。

Alice：还得有个乔布斯。

Patrick：做硬件跟你做纯软件是一个很不一样的生意。如果这生意很简单，Google 做了那么多年手机就不会做得这么差强人意了，术业有专攻。操纵原子的能力在未来还会是一种很稀缺的能力。不会说因为进入了 AI 世界终端就不重要了，我不认为随便什么粗糙终端都可以。终端的体验还会更加重要。所以我会觉得苹果在提供 AI 底层智能水平上是落后的，但它采取的策略是跟 Google 或 Gemini 合作。这很简单，为什么什么都非要自己做？比特世界里做搜索不就直接内置 Google 的就行了吗？苹果现在的做法是，有关用户绝对隐私和敏感数据的东西，它一定要用自己的端侧小模型处理，绝不会把核心用户数据随便交给第三方大模型，这是它不可退让的底线定位；而通用的广义智能则外包合作，我觉得这非常合理且重要。我觉得它还是顶级的新模式。

Alice：很精彩。巴菲特上个月访谈的时候说苹果不是科技公司，苹果是一家消费品公司。我理解是不是跟你刚刚谈的强调它的硬件能力相吻合？

Patrick：对。消费品公司如果是一个顶级品牌公司，说白了就是“做最好的产品”。所以在巴菲特看来，苹果公司和那些想要做最好产品的传统伟大公司是没有本质区别

的。你硬要把它说成科技公司，“科技”这个词其实你很难去圈定。对于苹果来说，它就是做最好的产品。这种能够同时把操纵原子和操纵比特的能力都做到极致的公司，是非常非常稀缺的。

操纵原子的能力最强的可能是 ASML（阿斯麦）的光刻机，那是物理极限的顶尖；或者是台积电。为什么它们很难被颠覆？就是因为这种极致操纵原子的能力不是一朝一夕就能获得的，需要几十年的积累去非常聚焦地攻克。在消费电子领域，虽然它不是那种挑战物理极限的那种，但是工业品味、精密工艺极其重要。像 Face ID、Vision Pro 的空间计算硬件，这些软硬垂直整合的能力不是那么容易就可以抄袭过去的。想把软件和硬件融合得这么好、体验做得这么丝滑，是非常不容易的。

Alice：我非常同意。仔细想想，对细节还有精湛工艺的那种追求、判断和无数次迭代，这确实需要海量的水下功夫，可能我们平时用产品都不一定能直观感受得到。

结语：回归本质，看懂树干

Patrick：好，我们今天已经聊了很长时间了，就在这里收一个尾。我的初衷是想说，之前聊的所谓的“七颗龙珠”竞争优势，这些都只是纸上谈兵的理论工具，你知道就可以了。但在具体分析公司的实战层面，最核心的能力是**直达本质**。只有你穿透到本质的时候，你才能够去判断它所谓的差异化有没有真正满足用户的底层刚需？这个竞争优势到底可不可持续？很多时候大家在争论同一件事情，但实际上说的根本不是同一个维度的需求（比如泡泡玛特，如果只把它看成卖潮玩塑料的，那就没有触及它提供社交陪伴情绪价值的本质）。

当我们想要去理解一个公司的时候，你要把公司看成一棵大树。如果你从天空中去俯视这棵树，你满眼看见的都是密密麻麻的叶子（比如财报、新闻动态）。每个叶子好像都值得去看一看、摸一摸，甚至在叶子上去做激烈的辩论。但这其实都是无效的内耗。如果你没有穿透迷雾找到这棵树最粗壮的**树干（核心商业模式与护城河）**，没有站远了看清楚树干的真实生命力，那么你在那些枝节叶片上运用的所有华丽分析理论，最终都将是徒劳的。

如果你通过听今天的节目只学到了一句话，那就是要**回到本质，看透公司的商业模式**，希望对大家有所帮助。我们今天聊的公司有点多，下次我们可以少聊一些，然后我和 Alice 之间可以做更多深度的辩论。

Alice：没有觉得多，我觉得今天非常好，学到很多很多。

Patrick：好的，我们就先到这里。

Alice：好呀。

Patrick：好，拜拜。

Alice：我们拜拜。

Patrick：下次再见。