

## 巴菲特致股东信

1972 年

致合伙人：

1972 年伯克希尔·哈撒韦的营业利润令人兴奋的达到了年初股东权益的 19.8%。这些业绩都记录在我们所有的主要业务当中。但最大的利润贡献是我们的保险承保利润。保费利润已经超过了我们的历史平均水平，甚至要比我们未来的利润还要高。

虽然我们预测 1973 年营业利润会有适度降低，但是近年来我们的多样化的举动已经建立了一个高盈利的基础。假定我们在 1965 年接管伯克希尔，继续将我们的资金投入我们的纺织业务中我们的利润是非常低的。1972 年的营业利润为 \$11,116,256 是我们如上述那样做（继续投资于纺织业务）的好多倍。1964 年底，伯克希尔的股东权益为 \$22,138,753。从那时起，我们没有把额外的资本（现金方式或者合并方式）投入纺织业务。相反，我们对股票进行了回购，使股本减少了 14%。每股账面价值从 1964 年的 19.46 增加到 1972 年的 69.72 美元，复合增长率为 16.5%。

近年来，不论从金融方面还是人力方面，我们的三个主要收购表现的都非常的好。在这三个收购中，创始人是主要卖方，在将公司卖给我们时收到了现金，同时

Jack Ringwalt, Gene Abegg 和 Vic Raab 三个人继续经营着企业，热情和想象力丝毫没有减少，使公司的业务继续保持好的发展势头。我们将继续稳健拓展主要业务，同时也开拓新业务，使我们的资本更有效率的运用。

### 纺织业务

正如去年年报所说的，我们的纺织业务 1972 年有了些起色。这几年，Ken Chace 和 Ralph Rigby 建立了出色的销售队伍，名声、服务、责任心都非常好。我们对产品生产进行了调整，使其可以与我们的销售相适应。受惠于行业复苏，我们的努力在 1972 年获得了一些成绩。除了减少资金需求，存货也得到控制，出清存货损失也达到最小化，产品结构大大提高了。虽然行业大背景对我们纺织业务影响很大，但是我们在行业的地位得到了很大的提升。1973 年的前景应该会比较好。

### 保险承销

1972 年，国民保险公司在传统保险领域的保费利润增长巨大，这与现实经营环境貌似相冲突。72 年利润大增，但这样的利润导致产生大量的新竞争对手。总之，如果今年利润没有这样大幅的增加，我们会预测我们未来 5 年发展前景良好。

我们在去年年度报告里已经预测了将会有大量新的竞争对手出现，依据是去年的保单数量。我们认为行业承保利

润率在 1973、1974 年将会变小。不幸的是，现在剧烈竞争的影响可能是在未来几年。在这段时间，我们希望继续减少我们的保单数量。我们经验丰富的管理层（由 Jack Ringwalt 和 Phil Liesche 领导）将继续保持承保利润（虽然不会像 1972 年那样高），我们的眼光是长期而非短期。虽然现在情况可能不是太好，但长期来看我们的业绩会很好。

我们的再保险部门也同样在 1972 年面临了很大的竞争。大量新公司进入到这个原本就不大的市场，而且利率水平也出现了下降，尤其是在可能发生大灾难的区域。由于 72 年没有出现重大灾难，我们业务运转良好。

George Young 在几年时间里就已经建立了非常好的再保险业务。从长远来看，我们计划成为该领域的领头羊。但是在利率条件恶化的背景下，冒然增加保单量不是一个明智的做法。在我们看来，承销风险比以往任何时候都大。如果潜在的损失变为现实，我们会重新进行评估，从而指导我们工作，使其更好发展。

在“home state”业务上，我们第一个公司，Cornhusker Casualty Company 取得了非常理想的业绩。该公司只在内布拉斯加州有业务。在第二年，保险索赔已经占到了整个地区订单的三分之一。另外两家小公司分别位于 Minnesota 和 Texas，发生了少量的亏损。“home state”的管

理层明白对我们业绩衡量的唯一标尺为盈利能力，我们只有在我们的业务被证明是明智的情况下，才开始拓展我们的业务。新公司的费用较高，其原因因为他们现在处于一个高速发展时期。John Ringwalt 出色的运营着我们的业务，并计划在 73 年至少增加一个州的业务量。现在还有很多的工作需要做。“home state”的前景会相当的好。

去年我们说了我们收购了位于芝加哥的 Home and Automobile Insurance 。那时我们感觉良好，现在感觉更好。公司由 Vic Raab 领导，72 年业务仍然相当不错。我们计划 73 年进入佛罗里达和加州市场，该公司在城市有很高的机动车辆覆盖率，在库克郡我们就是采用这种策略成功的。Vic Raab 拥有管理大公司的才能。我们希望公司未来几年加速发展。

### 保险投资

1969 年到 1971 年的保费收入非常的高，这几年利率水平也很好，我们因此而受惠。我们建立了大型基金并很好的加以运用。大部分基金投资在了免税债券。我们的投资所得从 1969 年的\$2, 025, 201 增加到 1972 年的\$6, 755, 242，这些投资容易受低有效税率的影响。我们的债券投资组合将会在未来几年使我们受益。虽然现在保费收入不足，但是稳健的投资收益弥补了这些。

### 银行业务

我们的银行子公司（伊利诺斯州银行及信托公司），继续在盈利水平上保持行业领先地位，税后利润为平均存款的 2.2%。取得这样成绩与如下因素有关：(1) 各种存款工具中定期存款占到了 50%，都达到了法律允许的最高利率；(2) 保持了强劲的资产流动性并避免了货币市场借款；(3) 这两年，贷款产生的坏账率水平只有商业银行平均值的 5%。这些好成绩都归功于 Gene Abegg 和 Bob Kline 的领导。在他们的领导下股东和储户都可以睡个好觉。

1972 年我们向储户支付的利率是 1969 年的两倍。我们积极寻求消费者定期存款，却没有追求大“货币市场”存单，尽管在过去的几年里，他们的成本较低。

在过去的一年里，贷款增加了大约 38%。大大超过了的 1971 年的资产负债表，71 年总贷款中短期商业票据为 10.9 万，但是 72 年资产负债表中没有记录这些。

1972 年，伊利诺斯州银行及信托公司的地位得到提升。现在的利率结构，投资基金的减少以及非联邦税收的增加，这几个因素使伊利诺斯国家银行 73 年的利润增长变得困难。

## 金融

1973 年 3 月 15 日，伯克希尔-哈撒韦从 20 家机构借款 2000 万美元，利率为 8%。这批借款在 1993 年 3 月 1 到期，主要还款开始日期为 1979 年 3 月 1 日。其中 900 万被用来偿还我们的银行贷款，其余的被投资于保险子公司。我们期

待将有机会不断扩张我们的保险业务，我们加强公司资金基础，为这些机会的到来准备。

我们的银行与保险信托公司对客户非常负责。在这些业务中，我们保持资本实力远远高于行业标准，而且保持良好的盈利能力。我们将继续实现之前制定的目标，同时保持良好盈利。

（文章资料源自网络）