

巴菲特致股东信

1974 年

致合伙人：

1974 年我们的经营业绩并不令人满意，原因是保险业务的表现很糟。在去年的年报里，我们曾经预测保险业务的利润率会出现下降，但是今年下降的程度，还是超过我们的想象。1974 年的经营利润是 838 万美元，约合每股 8.56 美元，以年初股东权益为基数计算的 ROE 为 10.3%。这是自 1970 年以来的最低回报。我们的纺织业务和银行业务的业绩在 1974 年表现得非常好，在 1973 年已经不错的业绩基础上又进了一步。

然而，对于承保业务，我们去年的年报里已经提到利润率很低，处于一个不可维持的水平，但是今年的情况变得更糟。1975 年的前景也不妙。

对于我们的纺织业务来说，未来的盈利情况毫无疑问地会变差。对于我们的银行业务而言，未来利润率可能会温和地下降。但是，承保业务目前是一个很大的问题，今年的经营业绩肯定不会令人满意，而且可能会是一个很差的年份。但是保险投资收益以及蓝带印花公司的盈利前景还是不错的。在目前这个阶段，我们将加强我们在财务上的实力和流动性，等待时机。总有一天，承保的费率将会上升，那又将

是我们大举扩张的好时候。

纺织业务

在 1974 年的前三个季度，纺织业的需求非常强劲，产品的价格也很坚挺。但是从第四季度开始，需求出现疲软，并且这种情况一直持续到 1975 年。我们目前的产能利用率只有 1/3。很明显，在目前的产能利用率水平下，我们的运营肯定产生亏损。由于出货量的下降，我们不断地调整我们的产能以免积压大量的产成品库存。我们的产品主要用来制作窗帘。在消费不确定的时期，窗帘将位于消费者延迟购买产品名单的前列。最近新房开工量水平也很低，这将打击对窗帘的需求，雪上加霜。除此之外，零售商也在降低他们库存水平，我们目前已经对此有所感受。在适当的时候，上述的情况会逆转，但是在此之前，我们尽量将损失降到最低。

承保业务

在过去的几年里，我们一直提到承保业务的非凡盈利能力。高盈利水平最终肯定会吸引不明智的竞争者进入，他们会将保费费率降低到亏损的水平。很明显，很多保险机构，无论大的或者小的，提取的损失准备严重不足，这真是犯罪。提取不足的损失准备不可避免地传导出了关于所销售保险产品的成本的错误信息。

在 1974 年，上述因素，再加上高通货膨胀率，对承保业务的利润是一个巨大的侵蚀。根据我们的统计，我们所销

售产品的成本大约每月以 1% 的速度上涨，这些成本包括汽车维修费、医疗费用以及补偿费用。当然，不同保险领域成本的上涨幅度并不相同，但是无情地是，通货膨胀对所有维修服务的成本造成巨大的压力，不管是对人的维修（医疗保险）还是对财产的维修。然而，在过去的几年里，无论是财产保险还是人身事故保险的保费费率却一直维持不变。在成本快速上涨而产品价格保持不变的行业，不难预测利润率将如何变化。

保险行业的官方喉舌，Best's，估计 1974 年全美的汽车保险保费收入仅增长 2%。靠这样一个增长率来支付投保人的损失和保险公司的费用是远远不够的。一个明显的事实是：1974 年，在汽车事故中受伤人员的医疗费用、法院判给汽车事故受害人的赔偿以及受损汽车的维修费用大幅上升。保费是保险公司的收入，而后面这 3 项费用是保险公司销售产品的成本，承保利润率已经大幅下降为负。

我在写这篇报告的时候，这样的恶化还在继续。许多大型保险公司的损失准备依然严重提取不足，这意味着我们的竞争对手仍然低估他们真实的承保成本。现在，承保费率需要大幅上升，这样做不仅是为了弥补逐月不断上涨的承保成本，还需要弥补业已存在的保费收入和费用之间的差额。以目前的时点来看，保险行业还需要经历更坏的经营业绩，保险公司才会开始采取行动提高保费费率。

伯克希尔所有的保险业务实体，除了我们自己开始的保险公司以外，在 1974 年都经历了经营业绩的大幅下滑。我们在保险领域最大的经营实体，国民赔偿公司，在经历了几年高利润率之后。1974 年的承保利润率大约为-4%。该公司的保费收入有所增长，但是我们并不鼓励这样的增长，除非保费费率提升到足够高。

在保险行业周期里的某个时点，在主要的大型保险公司都经历了亏损之后，历史经验表明我们又将迎来一次补偿性的大幅增长。由 Phil 带领的（国民赔偿公司）保险业务团队，里面都是利润导向的员工，我们相信他们在未来的大多数年份里都会取得优异的成绩，就像过去那样。

再保险领域竞争激烈，1974 年这个行业的每个公司都产生了巨大亏损。我们也不例外。我们的承保利润率为-12%，这是一个令人恐怖的数字，但是离行业的平均水平不远。更令人担心的是：1974 年发生的大灾难的数量并没有偏离正常水平，再保险业务的承保业绩这么差，并没有超级大灾难可以被拿来解释。

然而，行业内保费费率严重偏低，特别是在我们有巨大风险敞口的意外伤害保险领域。我们的再保险团队由杨乔治领导，他能力超强，工作努力。他取消了很多合同，这些合同的保费费率是偏低的；同时他并不想增加保费收入，除非保费收入与风险是匹配的。在目前的保费费率水平下，整个

再保险行业，包括我们，在 1975 年想要盈利基本不可能。

我们在本州（内布拉斯加州）自己经营的保险公司，在 John Ringwalt 的领导下，在 1974 年取得了较好的进展。我们培养出了一个扎实的保险代理人队伍，能够代理保费收入并将承保损失控制在可接受的范围之内。我们的成本率还是比较高，但是随着我们业务规模的扩大，这个比率会降下来。我们在去年的年报里提到的德州的问题今年更严重。我们认为本州的业务是我们未来几个前途光明的业务之一。

家庭汽车保险公司将其业务扩展到佛罗里达州真是一场灾难。在这个市场的承保损失将超过 2 百万美元，大部分损失在 1974 年实现。我们在 1974 年中期做出决定：退出佛罗里达州。但是由于保险合同的期限原因，我们还会产生大量的损失，同时索赔的情况也将继续恶化。在佛州的错误我们不能责怪市场。相反，这是我们管理团队对该地区的承保信息掌握不足，保险定价知识缺乏的体现。（巴菲特在 1971 年和 1972 年的年报里赞美该公司的高管，而 1973 年的年报里就不提了。在 1974 年的年报里，则言辞激烈地批评该公司的高管）。

在家庭汽车保险公司业务主要的集中地，库克县，情形已经越来越明朗：承保费率不足（以覆盖承保成本和公司运营费用）。因此，我们在 1974 年的年中提价，但是我们的竞争对手并没有跟随。结果就是，我们在库克县的保费收入

大幅下滑，我们的竞争对手用一个我们认为是荒唐的价格抢走了我们的生意。

在 1974 年和 1975 年，保险业务的主基调是悲观的。但是从本质上来讲，保险业务还是有吸引力的。

我们在保险领域的投入资本回报率（即使考虑了 1974 年的糟糕业绩），还是很高的。我们在计算承保损失和公司运营费用的时候努力保持客观，符合实际情况。（这里我们找到的英文原文可能有所遗漏，因为上下文并不衔接。）

因为会计上的应计制，将对银行层面和公司层面都造成影响。在目前的货币市场条件下，我们预期银行的盈利在 1975 年出现些许下降，但还我们仍然相信，和美国其他任何银行相比，伊州国民银行的业绩表现将会相当不错。

蓝带印花公司

在 1974 年，我们把我们对蓝带印花公司的持股比例提高到 25.5%。我们对蓝带印花公司的经营情况非常满意，对其前景充满信心。印花纸带的销售继续大幅下降，公司的管理层在调整运营成本方面工作出色。蓝带印花公司的子公司，喜诗糖果今年的业绩很好，前景更好。你们的主席是蓝带印花公司的董事，也是 wesco 金融公司的董事（蓝带印花公司持有 Wesco 64% 的股份），同时是喜诗糖果的董事会主席。我们期待蓝带印花公司成为伯克希尔持续盈利能力超强的业务中的一份子。

在 5 月初，我们就可以提供蓝带印花公司的年报了。年报里有其财务报表的数据，最近年度的财报截止日期为 1975 年 3 月 1 日，审计师为普华永道。伯克希尔的股东如果想要看蓝带印花公司的年报可以在任何时间写信给公司的秘书伯德先生。公司的地址是：Blue Chip Stamps, 5801 South Eastern Avenue, Los Angeles, California 90040.

与多元零售公司的合并

就像曾经告诉过你们的那样，伯克希尔与多元零售公司的合并于 1975 年 1 月 28 日中止了。我们仍然认为最终这两个公司是有可能合并的，我们希望在未来某个时候再重新讨论这个话题。

（文章资料源自网络）