

# 1974年巴菲特致股东的信（中文版）

致伯克希尔·哈撒韦公司的全体股东：

1974的经营业绩并不令人满意，因为我们的保险业务表现不佳。在去年的年度报告中，盈利能力有所下降已经被预料到了，但是这一年的加速下降程度令人惊讶。1974营业收入为8,383,576美元，每股8.56美元，初始股东权益回报率达10.3%，这是自1970年以来最低的净资产收益率。我们的纺织业务和银行业务都表现的非常好，对改善1973的数字是件好事。

然而，在过去几份年度报告中已经提到，保险承保已经在不可持续的盈利水平上运行，将逐年出现显著的恶化，1975年的前景并不令人鼓舞。我们无疑将在纺织业务和银行业盈利可能出现的适度下降之间有个明显的比较。保险承保在这个时候遇到很大的问题——在这个领域必定是个不令人满意的一年，可能是极差的。保险投资收益和我们蓝筹印花股权投资收益的改善两方面前景相当好。在此期内我们打算继续增强财务实力和流动性，为保险费率充足的时候做好准备，那时候我们就又能积极寻求在这一领域的增长机会了。

## 纺织业务

在1974年前九个月纺织需求异常强劲，导致非常坚挺的价格。然而，在第四季度显著的弱点开始出现，这一直延续到1975年。我们目前正操作在大约三分之一的产能。显然，在这样的水平必然引起营业损失。由于出货量有所下降，我们继续向下调低我们的生产量，避免库存积压。

我们的产品主要是在窗帘货物区域，在消费者不确定的时候，窗帘很可能出现在延迟采购名单上。非常低的房屋开工率也有助于抑制需求。除此之外，零售商已经迫不及待地普遍削减库存，从结果中我们可能都感受到了这些影响。这些消极趋势应该会在适当的时候得到逆转，我们正试图将损失最小化，直到那个时刻到来。

## 保险承保

在过去的几年中，我们通常都在评论保险承保不寻常的盈利能力。这似乎可定最终将吸引与随之而来的竞争，导致频繁出现不适当的利率。也很明显，很多保险机构，主要还有未成年人，对明显的准备不足导致的损失感到内疚，这种损失不可避免扭曲销售的产品的真实成本信息。1974年，这些因素加上通货膨胀率高一起对承保业绩造成快速的侵蚀。

我们提供的产品(汽车修理，医疗费，报酬福利等)的成本在不断增加，我们预计每月将有1%的增长。当然，这种增长不会继续保持平均的增率，但是，通胀无情低拖累我们为人类和财产提供的维修服务。然而，利率在过去的几年中实际上已经在财产险和意外险领域保持不变了。随着成本快速增长，价格保持不变，很难预测利润率会是多少。

最好的是，保险业的权威观点，估计在1974年所有的车险保费在美国仅仅增加了2%左右。这种增长在用来支付保险损失及费用是远远不够的。显然，医疗费对年内受伤的人是合适的，疼痛和患病的陪审团裁决和修复损坏的汽车的费用今年有显著的

更大的增长率。由于保险费代表销售额，而后者代表商品销售成本，所以利润突然变得很糟。

正在写这篇报告的时候，这种恶化还在持续。很多大公司的损失储备比实际数额少报了，这意味着这些公司仍然低估了他们的真实成本。不仅要提高利率以充分的匹配每月的成本增长，而且存在的费用收入差距也必须克服。这个时候，在采取适当的定价行为之前，保险公司肯定会经历糟糕的承保业绩，

除了“洲际”公司，保险业务的所有领域本年度经历了较差的年度业绩。

国家保险公司的直接业务——我们最大的保险活动领域，经过几年的高收益率后产生了大约4%的承保损失。销量有稍许增加，但我们并不鼓励这样的增长，直到利率更加合适。在一些周期循环中，各大保险公司发生了财政赤字，这种历史表明，我们会遇到补偿性的业务流入。此操作，由Phil Liesche——最有能力的承销商，由以高利润为导向的人雇佣——领导，我们相信它将在未来的大多数年份中提供良好的收益，就像过去那样。再保险业务的激烈竞争让几乎每家在这个领域经营的公司都产生了重大的损失，我们也不例外。

我们的承保损失大约超过12%——一个可怕的数字，但可能与行业平均水平略有不同。更让人吃惊的是，虽然保险灾难发生在1974年，但确实没有可以解释行业糟糕业绩的“超级灾难”。相反，不适当的利率盛行，特别是有重大风险的伤亡领域。我们的再保险部门是由George Young——是一个非常有能力、勤奋的经理——运营。他取消了很多价格明显不足的合同，除了保费与风险相称的领域并没有试图增加销量。基于目前的利率水平，通常再保险行业或者说我们，能在1975有一个明确的获利年度似乎不太可能。

我们的“洲际”公司在John Ringwalt的领导下，1974年取得了良好进展。我们正在发展良好的机构群体，能够以可接受的损失率经营业务。我们的费用率仍然太高，但是随着业务发展到一定规模将会降下来。去年报告中谈到的德州问题似乎有所改善。我们把“洲际”业务视为我们未来最有前途的领域之一。

我们努力扩大家庭和汽车保险公司进入佛罗里达证明是灾难性的。在这个市场的业务发生的承保亏损将超过200万美元，其中非常大的部分发生在1974年。我们在1974年中期做出了退出佛罗里达市场的决定，但自那时以来，因为保险合同的长期性和赔款的显著不利发展，大量的损失已经持续了。我们不能因为这样的错误而去责怪外部保险业环境，现在回想起来，很明显我们根本没有足够的承保信息和定价知识在这个区域经营。在庫克县，家庭和汽车需求量通常比较集中，1974年利率不适当的迹象也变得很明显。因此利率在年中时增长了，但竞争并没有随之而来，因此我们在这个区域的销量已经显著下降，竞争对手以完全不切实际的价格从我们这里拿生意。

虽然这部分的基调对1974年和1975年来说是悲观的，我们认为保险业本质上是有吸引力的。我们的资本在这个领域的综合回报——即使包括1974年的糟糕结果——仍然很高。我们已经尽了一切努力现实地面对损失的估算和管理费用。由于权责发生制，1974年这对银行和企业都产生了影响。

在目前货币市场环境，我们预计银行盈利将在1975年有所下降，虽然我们相信他们

仍然有可能与这个国家的任何金融机构亲密地合作。

## 蓝筹印花公司

在1974年期间，我们增持了蓝筹印花公司至占该公司已发行股份的大约25.5%。总体而言，我们对蓝筹印花的结果及其未来前景相当高兴。邮票继续在大幅降低的水平销售，但蓝筹在调整经营成本的的管理上做的非常出色。喜事糖果子公司有一个杰出年份，未来有一个极好的前景。

你们的董事长对蓝筹印花以及韦斯科金融公司——持股64%的子公司——的董事，并且是喜事糖果公司的董事会主席，我们期待蓝筹印花是伯克希尔公司持续大量盈利能力的来源。

蓝筹印花的年度报告，其中将包含财务报表，截至1975年3月1日，经普华永道公司的价格审计将在5月发布。任何想要蓝筹邮票公司年度报告的伯克希尔哈撒韦公司股东，都可以在那时写信获得，地址是秘书Robert H. Bird先生，蓝筹印花公司，东南大道5801，洛杉矶，加利福尼亚，90040。

## 与多元零售公司合并

正如你们之前已被告知的，与多元零售公司提议的合并已于1975年1月28日通过各自的董事会完成了，我们持续将这样的合并视为最终理想，希望将来的某个时间还有这样的生意。

沃伦·巴菲特

董事会主席

1975年3月31日