

# 巴菲特 2012 年致伯克希尔哈撒韦股东公开信



## 稀土行业 拉开整合大幕 重点关注 5 只股

工信部部长苗圩日前列席人大会议时表示,为了珍惜我国宝贵的稀土资源以及可持续利用,全国稀土企业将整合组建为 2~3 家大型企业。受此消息刺激,稀土永磁板块逆市走强,涨幅居两市第二。

“去年表现抢眼的稀土板块能否王者归来?现在还能不能追涨?”在近日的 QQ 股友群内,稀土板块的后市机会和操作策略成为了网友们最为关心的话题。对此,申银万国何挺、李瑜两位值守专家表示,行业整合预期是催生该板块强势上行的主要原因,投资者可逢低关注该板块的五只个股。

### 稀土永磁逆势发力

据了解,工信部部长苗圩表示,未来稀土生产企业组建成功后,将只保留 2~3 家大型稀土企业,“整合方案并不一定按省来划分”。他说,整合的目的是为了珍惜资源。苗圩表示,目前内蒙古已经组建了一家大型稀土企业,也就是包钢稀土。至于其他稀土企业在哪里,多少时间组建完毕,则“没有时间表,很难说何时完成”。

受以上消息的影响,稀土永磁板块逆势逞强。数据显示,稀土永磁板块近日以 1.59% 的涨幅在两市涨幅榜上排名第三,仅次于医药和西藏两大板块。在该板块的 25 只个股中,除风华高科的涨幅也超过了 4%。

### 后市可逢低关注五股

“稀土作为广泛应用于尖端电子军工的基础材料而凸显其战略地位。自 2010 年以来,中国政府对稀土出口实行配额制,进行严格管控,从而引发其他西方稀土需求大国的强烈反弹,其重要性由此可见一斑。”何挺表示,工信部部长的表态,给二级市场带来了良好的整合预期。何挺建议投资者重点关注包钢稀土,目前这 2 只个股都分别站上了年线,走势上呈震荡盘升格局,可在其调整回踩年线时适当关注。

“行业整合预期催生板块强势上行,但工信部长同时表示,整合方案目前并没有时间表。”李瑜分析表示,稀土板块在本轮行情中的累计涨幅已经较大,从估值的角度讲,安全边际已不足够大,尽管短期仍有可能惯性冲高,但投资人宜留意该板块的震荡风险。从该板块个股操作的角度讲,可以关注目前涨幅相对较小的中色股份,以及中国铝业、西藏发展等股票。

(摘自《证券日报》)

日前,伯克希尔-哈撒韦公司在公司网站发表了 2012 年致股东的公开信,总结了公司 2011 年度的业绩表现和功过得失。摘要部分翻译如下。

致伯克希尔哈撒韦的股东:

我和伯克希尔的副董事长、我的合伙人查理-芒格(Charlie Munger)都对 2011 年公司取得的进步感到满意,以下是 2011 年业绩亮点:

董事会的首要工作是确保让合适人选来经营我们的公司,确定好下一代领导人并让他们做好随时就可以接管公司的准备。目前我在 19 个公司董事会任职,在继承方案上投入时间和精力最多的是伯克希尔的董事们。不仅如此,他们的努力得到了回报。

2011 年初,库姆斯(Todd Combs)作为投资经理加入了我们,在 2011 年结束后不久,韦施勒(Ted Weschler)也加盟本公司。他们都拥有卓越的投资技能,以及对伯克希尔的责任感。2012 年他们都只掌管数十亿美元资金,但他们的智慧、判断力和魅力,足以使他们在我和查理不再经营伯克希尔后能掌管我们的全部资产组合。

董事会对于谁会成为我的继任者,出任公司 CEO 抱有同样的热情,他必须是一个董事们充分了解,管理技能和个人品质得到董事尊重的人。我们还有两个出色的超级替补。一旦责任交接的时刻来临,我们可做到无缝传承,而伯克希尔的前景将依然光明。我个人财富净值的 98% 以上都是伯克希尔的股票,这些财富将转入各种慈善事业。将如此多财富集中在一只股票上不符合传统的投资智慧,但我依然对这样的安排感到满意,因为我知道我们的业务既质量好又多元化,管理企业的人也有良好素质。坐拥这些资产,我的继任者就有了一个良好的开始。但是,不要就此讨论我和查理会去哪里。我们的健康状况依然良好,我们依然喜欢我们所做的事。

2011 年 9 月 16 日,我们收购了路博润(Lubrizol),这是一家生产添加

2011 年我们的 A 类股和 B 类股每股账面价值增长 4.6%。过去 47 年中,即目前管理层掌管公司以来,账面价值从每股 19 美元增至 99860 美元,年复合增长率为 19.8%。

剂和其他精细化学品的国际公司。2004 年汉姆布雷克(James Hambrick)出任 CEO 以来它表现良好,税前利润从 1.47 亿美元增至 10.85 亿美元。在精细化学领域路博润还会有很多后续性收购机会。实际上,我们已同意进行三起收购,总计 4.93 亿美元。汉姆布雷克是一位自律的买家和出色的经营者。查理和我都迫切希望他能管理更大的领域。

我们的主要业务去年表现良好。实际上,我们五个最大的非保险类公司,BNSF、Iscar、路博润、Marmon 和中美能源的运营利润都创下了历史记录。2011 年它们总计的税前利润超 90 亿美元。而在七年前,我们只拥有五家公司中的一家即中美能源,当时其年税前利润为 3.93 亿美元。除非经济在 2012 年下滑,我们这五家卓越公司的业绩有望再创新高,利润总额将轻松超越 100 亿美元。

总的来说,我们经营的所有公司 2011 年在房地产、工厂和设备方面投入 82 亿美元,比之前的最高纪录高出 20 亿美元。其中约有 95% 的支出都处在美国境内,这可能会让那些觉得我们的国家缺乏投资机会的人感到意外。我们也欢迎海外投资项目,但预计未来伯克希尔大部分资金还是会投在美国。2012 年这方面的投资会再创新高。

我们的保险运营继续为无数其他领域的机会供应着宝贵的资本。这一业务产生的是“浮游资金”(float),它们不属于我们,但我们可以将它们投

资给伯克希尔带来收益。此外,如果我们的理赔额和开支比我们收入的保费要少,我们还将获得承保利润,这意味着浮游资金的成本要低于零。虽然我们时不时有承保损失,但到现在我们已连续 9 年都获得了承保利润,它们的总额约 170 亿美元。过去 9 年中,我们的浮游资金从 410 亿美元增长到现在创纪录的 700 亿美元。保险业务一直为我们带来好处。

最后,我们在可上市证券方面做了两项重大投资:1、以 50 亿美元收购美国银行 6% 优先股,同时获得可在 2021 年 9 月 2 日前以每股 7.14 美元价格购买 7 亿股美银普通股的权证。2、收购 6390 万股 IBM 的股票,成本为 109 亿美元。算上 IBM,现在我们已经拥有四家非常优秀公司的大量股份:其中美国运通占比 13%,可口可乐 8.8%,IBM 5.5%,富国银行 7.6%。(当然,我们还拥有很多金额小一点但同等重要的在其他公司的投资。)

我们将这些股份视为在伟大公司里的合伙人权益,而不是基于短期前景而收购或出售的上市证券。这些公司的利润属于我们份额的大部分还未体现在我们公司的利润中。只有我们从这些公司收到的分红计入了我们的财报。但是,随着时间推移,在这些公司未分配的利润中,我们应占的部分对我们至关重要。因为这些利润将以各种方式来加以利用,增加投资对象未来的利润和分红。它们也可用来回购股票,这将提高我们在这些公司未来利润中的份额。

如果我们去年全年都持有我们现在的仓位,我们从这“四大”公司中可获得 8.62 亿美元分红。这些其实都已出现在伯克希尔的盈利报告中。但是,我们在“四大”公司利润的份额会要高很多,达到 33 亿美元。查理和我相信,我们账面上没有报告的 24 亿美元至少将为伯克希尔创造同等的价值,因为它可以增加未来数年的利润。我们预计 2012 年这四大公司的利润及分红会继续增长,并在很长一段时间内每年都会增长。十年之后,我们目前持有的这四家公司股份可能为我们带来约 70 亿美元利润,其中包括 20 亿美元分红。

我的好消息说完了,接下来是 2011 年伤害我们的一些事情:

几年前,我花了约 20 亿美元购买能源期货控股公司(Energy Future Holdings)发行的几种债券,这是一家服务于德州部分地区的电力公司。这是一个错误,非常巨大的错误。从大的方面来说,这家公司的前景与天然气价格联系在一起,而气价在我们购买债券后不久就下跌且持续低迷。尽管自购买债券后我们每年收到约 1.02 亿美元利息,但除非气价大幅上升,这家公司的支付能力很快将告罄。我们在 2010 年对这笔投资减记 10 亿美元。去年又增加减记 3.9 亿美元。

去年底,我们将这些债券的价值按其市值 8.78 亿美元计入账目。如果气价维持在目前水平,我们可能面临更大亏损,甚至可能全部抹杀目前我们认列的账面值。相反,如果气价大幅回升,我们将会挽回部分甚至全部减记。无论结果如何,我购买债券时都误算了收益/亏损概率。依照网球术

语的说法,这是你们的董事会主席我一次极其重大的主动失误。

2011 年,三项大额同时也极具吸引力的固定收益投资被其发行人赎回。瑞士再保险、高盛和通用电气(GE)在赎回证券时共向我们支付了 128 亿美元,这些证券此前每年给伯克希尔创造约 12 亿美元税前利润。这么一大笔收益需要接续,尽管我们对路博润的收购填补了其中很大的一部分。

去年,我告诉你们“房地产复苏很可能在未来一年左右内开始”。其实,我的这一判断错得厉害。我们拥有 5 家业绩受房地产业显著影响的企业。这种影响直接与 Clayton Homes 相关,Clayton 是美国最大住房建造商,2011 年建造份额约为 7%。

此外,Acme Brick、Shaw(地毯)、Johns Manville(隔热层)和 MiTek(建筑产品,主要是用于屋顶的连接板)都受到建筑活动的极大影响。总的来说,我们的 5 家房地产相关公司在 2011 年税前利润为 5.13 亿美元,与 2010 年相当,但明显低于 2006 年的 18 亿美元。

房地产市场会复苏的,你应该确信这一点。随着时间推移,房屋的数量会与家庭数量相当(此前当然应考虑容忍通常比例的空置率)。然而,在 2008 年前的几年中,美国增加的房屋数量高于家庭数量。这最终不可避免地导致我们建造了太多房屋,泡沫的猛烈破裂冲击了整个经济。这还给房地产业带来了另一个问题:在衰退初期新家庭形成的速度放缓,在 2009 年这种放缓极为明显。

这一毁灭性的供求关系式如今被逆转:每天新产生的家庭数量要多于新生房屋数量。人们可能在不确定时期推迟购房,但最终荷兰蒙会接管一切。在衰退期间,一些人最初的应对措施可能是“暂时同处一室”,但与对方父母同在一片屋檐下很快会失去吸引力。

目前我们年化的房屋开建量为 60 万幢,远低于新形成家庭的数量,买家和租客正在消化此前遗留下的过度供应(这一进程在美国各地已以不同速度展开,而不同地区的供需情形存在显著差异)。然而当这种市场康复启动时,我们的房地产企业却应对不足,如今它们的雇员只有 43315 名,而 2006 年员工数字为 58769 名。作为经济中一个至关重要的领域,房地产相关产业不仅包括建筑业,还包括所有赖其为生的行业,目前房地产业仍在经历其独有的衰退。我相信,这是导致该领域的就业复苏远落后于其他几乎所有行业稳定且显著复苏的重要原因。

明智的货币和财政政策在缓解衰退中扮演着重要角色,但这些工具不会创造家庭,也不能消除过剩房屋。幸运的是,人口构成因素和我们的市场体系将会修复必要的平衡,很可能不需要太长时间。当那一刻来临时,我们的年均住宅开建量将再度达到 100 万幢甚至更多。我相信,一旦这种局面发生后,那些专家将对失业率的下降速度感到惊讶。届时他们将再度意识到一条 1776 年(注:美国建国)以来就存在的真理:美国最好的日子还在前头。

(摘自《腾讯财经》)

## 郭树清手把手教 股民炒股: 遵循三招

证监会主席郭树清近日在接受人民日报专访时表示,倡导理性投资正当其时。

郭树清表示,截至 2011 年底,我国自然人持有 A 股流通市值占比达 26.5%,但整个市场自然人的交易量占 85% 以上。散户在新股认购中占发行股数账户中占 99.8%。加上我国特有的文化习惯影响,市场中注重“消息”、听信“题材”、闻风炒作、追涨杀跌等现象盛行。中小投资者承担了新股高定价的主要风险。新股高价发行及与之相关的炒新股、炒小股、炒差股破坏了股市的资源配置功能,从最基础层面上扭曲了市场结构。

倡导理性投资理念,就是要鲜明地反对赚快钱、赚大钱、“一夜暴富”的投资心态,深入推广长期投资、价值投资和“买者自负”的理念。对大多数人来说,投资股市遵循常识是最可靠的。一是购买绩优大盘股;二是适当分散;三是买入价格不要过高。

必须反反复复地告诉投资者,市盈率是股价与每股收益的比率,它的倒数就是投资回报率。一只股票,如果市盈率是 20 倍,那么它的投资回报率就是 5%;如果是 25 倍,回报率就是 4%,这就有可能跑不赢通货膨胀。如果市盈率是 40 倍、50 倍,则投资回报率可能就只有 2.5% 和 2%,也就是说,按照静态收益计算,需要 40 年或者 50 年才能回收投资。

我国股市估值现在已降低到历史最低水平,与国际上的主要市场基本相当,具备了长期投资价值,倡导理性投资遇到了最好时机。在谈到发行体制改革的问题时,郭树清表示,实行审核制还是注册制,并不是问题的核心。关键在于如何界定政府监管机构、交易所平台和其他市场中介的职责和义务,如何保证企业能够完整、准确、充分地披露相关信息。我国登记在册的规模以上股份公司有数万家,完全放开使其自由到交易所上市很难操作。我们需要加快发展多层次的股本和债券市场。

(摘自《城市晚报》)



## 深发展铁公鸡遭讨伐:上市 23 年分红 21 亿圈 400 亿

赚了 100 多亿 铁公鸡仍旧

深发展于 3 月 8 日晚公布 2011 年年报,受益于吸收合并平安银行,报告期内净利润急速攀升至 102.79 亿元,创下公司自 1989 年上市以来的最佳业绩。

这位赚得盆满钵满的银行大佬,一只手交出亮丽的成绩单高调表现公司卓越的赚钱能力,另一只手却紧紧捂着装满钞票的口袋,对于分红表现得一毛不拔。深发展在分红预案中作出这样表示,暂不进行现金股利分配,也不进行公积金转资本,理由是“为更好促进本行长远发展。”

一边厢,证监会郭主席大力号召目前蓝筹股具备投资价值,并鼓励上市公司多作现金分红回馈中小投资者;另一边厢,民生银行行长洪崎此前曾不好意思地表示银行业利润太

高。

无疑,深发展的铁公鸡行为,一下子把自己推至媒体舆论的风口浪尖,年报宣布当天马上遭到股民大规模的口诛笔伐。也有股民在网上发言,称顿时对蓝筹股失去信心。

坊间言论的重点也从深发展赚大钱不分红延伸至多种深入敏感的话题,如“蓝筹股铁公鸡是否真的具备投资价值”,或“银行压榨民间资本获取高利润、产生金融霸权”等等。

### 上市二十多年 分 21 亿拿 400 亿

随后,在深发展业绩说明会上,董事长肖遂宁对此事作出迅速回应,称监管层对银行的资本充足率的要求制约了银行分红。他还透露,平安银行的注资工作完成之后,深发展未来 3 年的资本充足率都不再通过资

本市场来补充,会“给市场一个应有的答复”,即启动分红工作。

深发展自 1989 年上市,其经营发展也充分享受着中国经济发展带来的优厚待遇,净利润逐年上升。由于净利润和资产规模的迅速增长,股价于 23 年间也翻了 10 多倍,成为老股民心中的爱股之一。

查阅深发展历年的现金分红记录发现,上市 23 年间当中宣布现金分红的年份为 91 年、92 年、93 年、94 年、96 年、99 年、2001 年、2002 年、2007 年和 2008 年。从现金分红次数来看,23 年当中,10 个年报或中报实施了现金分红。

公司于 1989 年、1993 年、1994 年、2000 年和 2002 年均进行了配股融资,融得资金 36 亿元。而 2010 年和 2011 年则进行了两次非公开增发融资,分别融得 69 亿和 290 亿左右

的资金,两次定向增发共融得资金约 360 亿元;目前仍有一个拟向中国平安增发 8.9 亿~11.8 亿股方案待批。虽然上述定向增发的对象为大股东及关联方,但增发同样是摊薄了小股东的每股权益。

从分红和融资总量来看,上市 20 多年间,这位银行大佬派了 21 亿现金给股东,却伸向股东拿了近 400 亿(配股加上定向增发)。统计数据虽属粗略,但两者数额相差如此巨大,把不分红全归咎于近年才严格执行的银行监管政策合适吗?

与此同时,同样受资本充足率制约的民生银行(600016)08 年至今对股东的现金分红从未间断,招商银行(600036)和浦发银行(600000)从 07 年至今也一直坚持。

(摘自《投资快报》文/杨家谦)