



# 藉投資與併購 打造7.8萬億市值綜合巨企

## 股神接掌巴郡60年 一股148元變561萬

### 傳奇人物

年屆94歲的巴菲特即將退下火線，有指他於5月份舉行的股東周年大會之後退任。巴菲特接管巴郡(Berkshire Hathaway) 60年期間，藉多元化投資與併購，從一家紡織公司轉型成為一家市值達1萬億美元(約7.8萬億港元)的綜合投資企業。每股股價更由19美元(約148港元)飆至近72萬美元(約561萬港元)，其間共升值3.78萬倍。

大公報記者 李耀華

巴郡又譯作波克夏·哈薩威，原是一家紡織企業，在1955年由波克夏精紡與同業哈薩威合併組成。巴菲特早於1962年買入巴郡股份，1964年，巴郡擁有人在口頭上提出收購巴郡的持股，但由於巴菲特其後收到的信中，收購價低於最初協議時的水平，於是股神把心一橫，提出購入整家公司的其餘股份。

巴菲特在1965年已擁有價值1400萬美元的巴郡股份，並一直出任行政總裁，其後，巴郡在1967年擴展至保險業和其他投資，更在1970年買入政府僱員保險公司(GEICO)的股權，而紡織業務則在1985年便已結束。

### 現金流充裕 收購範圍廣

其後，巴菲特利用從保險業務取得的流動現金，在上世紀七十至八十年代收購多個產業，包括糖果、天然氣和公用事業。其實巴菲特的成功，亦因為集團業務繁多，所持有的藍籌股錄得可觀收益，現金流不斷增加，豐厚的資本令對外收購得心應手。巴郡收購項目眾多，較為人熟悉的包括1998年斥162億美元收購通用再保險公司、2009年以270億美元收購柏林頓北方聖塔菲鐵路公司、2013年夥拍3G Capital以233億美元收購亨氏食品，其中最大一宗為2015年押重注372億美元購入航空及國防工業零件製造商Precision Castparts Corp(PCC)。巴郡現金儲備龐大，截至去年第四季，達到創紀錄的3342億美元。

巴郡的成就亦從股價反映出來，巴郡A股在1992年已首度衝破1萬美元關口，在2006年10月更升至10萬美元，上周五收報71.875萬美元，由

巴菲特1965年出任巴郡行政總裁時每股約19美元計，60年大幅飆升3.78萬倍，最新市值達1.032萬億美元。

有一說法是，巴郡股價升幅驚人，除了因為巴菲特經營有道，併購策略成功之外，更主要是從未拆細股份。巴菲特曾表示，拆股有違他的投資策略，而且股價若能高一點，可吸引更多喜歡追求長期內在價值增長的投資者，而這些人的取向與巴菲特本人亦相同。

### 不拆股不派息 利潤再投資

除了不拆股之外，巴郡亦鮮有派發股息，自1965年以來，巴郡股東只收到過一次現金股息，原因是巴菲特認為，巴郡把大部分利潤用於再投資，從而令公司應稅收入持續增長，得以繼續進行大型併購。

不過，由於巴郡一直不願意分拆股份，又無派發股息，故在早年惹來部分投資者不滿。有見及此，巴菲特終於在1996年聽從意見，發行另一個類別的巴郡股票，即B股，A股股東可把股票轉換至B股，以便套現，但B股股東卻不能把股份轉換為A股，也沒有投票權，亦即「同股不同權」。現時一股A股相當於1501股B股，B股上周五收報478.74美元，入場門檻較A股低得多。

接班人方面，巴菲特早在2021年的股東大會上確認，阿貝爾(Greg Abel)是繼承巴郡事業的適宜人選。而巴菲特在最新一封給股東的信提到，阿貝爾將取代其擔任行政總裁職務，並撰寫年度股東信。

巴菲特對阿貝爾的能力充滿信心，稱他完全理解並認同巴郡的經營理念。



▲股神巴菲特即將退任，其投資心得是不少人的座右銘。

### 巴菲特十大金句

- 1 別人貪婪時，你應恐懼；別人恐懼時，你應貪婪
- 2 你不會每年都換房子和妻兒，為什麼要賣出股票呢
- 3 想成為優秀的人，就要向優秀的人學習
- 4 投資的第一原則是永遠不要虧錢，第二原則是記住第一原則
- 5 價值一半是基本面，另一半是投資者的想像
- 6 擁有一隻股票，期待下個早晨就上漲是十分愚蠢的
- 7 如果你不願意擁有一隻股票十年，那就不要考慮擁有它十分鐘
- 8 重要的是知道你知道些什麼，和知道你不知道些什麼
- 9 投資者並不需要做對很多事情，重要的是能不犯重大錯誤
- 10 只有在潮退時，你才會知誰在裸泳



## 投資比亞迪 料獲利600億

### 精明眼光

股神巴菲特旗下巴郡在港股市場動作並不多，但每次都能夠取得空前的投資回報；其間最為人所津津樂道的是投資比亞迪(01211)，市場估計獲利550億至600億元。

巴郡早於2008年發掘到比亞迪，當年以每股8元買入2.25億股比亞迪股份，涉資18億元。巴郡慧眼識比亞迪，緣起於喜馬拉雅資本創辦人李祿向查理·芒格極力推介。本着「買入，持有」的法則，巴郡在2008年開始長期持有比亞迪，一股不賣。

### 芒格極力推薦 盛讚王傳福

在2024年巴郡股東大會上，巴菲特回憶當年投資比亞迪的往事。他表示，「在做出投資決定時，芒格只有兩次和我拍了桌子，讓我買買買，其中一次是投資比亞迪，另一次是投資Costco。投資這兩家公司的時刻，芒格都是對的。」

巴菲特亦多次在股東會上讚美比亞迪主席王傳福。巴菲特稱，王傳福是很聰明的人，有非常

多偉大的想法，並且也非常擅長把這些想法變為現實。芒格也以「天才」、「天生的工程師」來誇讚王傳福。

然而，因着美國政府不斷打壓中國企業，巴郡為規避風險，遂在2022年8月開始分段減持比亞迪。直到2024年7月16日，巴郡以每股平均價246.96元，減持逾139萬股比亞迪股份，令到持股降低至4.94%。由於巴郡並無進一步披露處理剩餘比亞迪股份的資料，市場估計，巴菲特今次投資比亞迪，獲取利潤550億至600億元。



▲巴郡早年投資比亞迪獲利甚豐。

## 價值投資法 挖掘被市場掩蓋優質股

### 話你知

股神巴菲特經常提及的價值投資法，就是「用合理的價錢買入好的股票」，即是要分析公司內在價值(Intrinsic Value)，尋找優質企業，然後運用估值工具，在市價低於內在價值的時候買入「廉宜」股份。

價值投資的概念源自「價值投資之父」美譽的投資界傳奇人物班傑明·格拉漢(Benjamin Graham)，他是巴菲特的老師，提出每家公司都有自身的內在價值，但市場股價卻與內在價值有很大差距，所以應該投資於股價低於內在價值的公司，才有較高回報和較低風險。

### 巴郡去年第四季五大持股

公司	佔比	價值	上周五收報	變幅
蘋果公司	28.1%	751.26億美元	245.55美元	-0.11%
美國運通	16.8%	449.96億美元	295.40美元	-2.78%
美國銀行	11.2%	298.96億美元	44.81美元	-1.08%
可口可樂	9.3%	249.04億美元	71.35美元	+1.87%
雪佛龍	6.4%	171.79億美元	156.92美元	-1.18%

## 千禧年結緣 阿貝爾接任行政總裁

### 正式接班

巴菲特在最新致巴郡股東的信中披露，62歲的阿貝爾(Greg Abel) 將接替他成為巴郡的新任行政總裁。早在上世紀九十年代，當時在一家能源公司任職行政人員的阿貝爾，居於巴菲特住所附近，但兩人並不相識。直至2000年，阿貝爾才與股神結緣。

阿貝爾1962年6月出生於加拿大，1984年在



▲阿貝爾將接替股神成為巴郡新任行政總裁。

加拿大阿爾伯塔大學(University of Alberta)畢業，獲得商學學位，之後任職會計師。

### 改善營運 物適併購對象

1992年，阿貝爾加入北美地熱能源發電商CalEnergy任職；1999年，CalEnergy收購同業MidAmerican Energy，並取其名字。而在翌年，巴郡購下MidAmerican Energy的控制性股權，而阿貝爾在2008年便開始出任為該公司行政總裁。MidAmerican Energy在2014年再易名為巴郡能源，而在2018年1月，阿貝爾被任命為巴郡非保險業務副主席，並加入董事局。

其後阿貝爾負責管理巴郡旗下數家公司，包括Precision Castparts、Clayton Homes等。由於他在任內令上述公司的營運得到改善，加上又能替巴郡物色合適的併購對象，故日漸得到巴菲特的賞識，直至2021年，被確認為股神的正式接班人。

## 敬重芒格 「讓我從人猿進化成人類」

### 人生導師

「是芒格讓我從人猿進化成了人類」，股神巴菲特這樣形容他的老拍檔查理·芒格(Charlie Munger)。芒格改變巴菲特的投資哲學，由着重「撿雪茄煙蒂」，尋找估值大幅被低估的公司，轉而發掘具發展潛力的公司，而投資蘋果公司就是典型案例。

在2023年辭世的芒格，早年在美國加州從事律師工作。雖然與巴菲特同是在奧馬哈成長，可是

兩人一直未有碰面機會。

### 亦師亦友逾50年

有一年，芒格返回奧馬哈舉辦活動，紀念剛去世的父親，那時他獲朋友邀請出席奧馬哈俱樂部的午餐會，在會上認識到巴菲特，兩人一拍即合，整晚都在聊天。這一個晚上以後，兩人開展超過50多年亦師亦友的關係。

巴菲特回憶當年遇上芒格：「他會被自己的笑話逗得樂不可支，我心想，這跟我合得來。我也是這樣的。」結束奧馬哈短暫逗留，芒格很快便重返加州，只是芒格與巴菲特幾乎每天通電話談投資策略。

芒格於上世紀七十年代加盟巴郡，與巴菲特並肩作戰，專注投資穩定和長期增長的公司，避開華爾街投行熱炒的股份，令巴郡盈利節節上升。



▲已故的芒格(右)是巴菲特的最佳拍檔。