

伯克希爾 (BRK.A)

二季報點評：投資組合強勁上漲帶動本季度業績超預期增長，後續須關注美國經濟走勢與美股市場表現

伯克希爾 (BRK.A) 于美東時間 2023 年 8 月 5 日盤後發布 FY23 Q2 財報，二季度實現營收 925.03 億美元，同比增長 21.43%，淨利潤為 359.12 億美元，同比增長 182.08%，業績大超預期。

核心觀點

美國經濟持續復蘇帶動經營業績改善，美股強勁增長拉動整體淨利潤上行

公司業務可以劃分為兩部分即經營活動與投資活動，就經營活動而言，伯克希爾涵蓋了保險、貨運鐵路、公用事業、能源發電等各個領域，與美國經濟整體狀況聯繫密切，二季度美國 GDP 增速加快至 2.4% 高于一季度，疫後經濟擴張仍在繼續，這將帶動主要控股公司的業績改善。就投資活動，伯克希爾的持倉周期長且集中度高，主要投資于美股市場、大約 78% 的價值集中在五家公司，因此本次二季度美股強勁反彈對伯克希爾淨利潤的正向拉動功不可沒。

保險業務回暖與 PILOT 并表抵消公用事業負增長影響，整體運營利潤實現同比增長

本季度稅前利潤為 114 億元，同比增長 9%，主要由保險業務經營業績回暖與取得 Pilot 的控制權後將其盈利并表後拉動。Pilot 方面，2023 年 1 月 31 日以 82 億美元增持 Pilot 的 41.4% 權益，在此之前，伯克希爾已經持有 Pilot 的 38.6% 權益，以權益法入賬，本季度盈利貢獻為 1.86 億元。公共事業方面，BNSF 的收益同比下降 24.0% 至 16.15 億元，盈利能力下降主要由整體貨運量的減少和非燃料運營成本增加導致，同時部分損失被燃料成本的降低抵消。非燃料運營成本中員工人數增加和工資上漲導致薪酬和福利成本上升是整體費用上升的直接誘因。

受益于美股市場回暖與美國高利率環境，投資收益超預期增長

伯克希爾的固定收益主要投資與國債，主要以美國短期國債的形式存在，目前美國高利率環境使其從美國短期國債收益率中獲益。截至 2023 年 6 月 30 日，2023 年和 2024 年到期的美國國債投資的公允價值約為 83 億美元，占比 90%。

股票投資方面，二季度持倉股股價亮眼表現直接拉動投資收益的增長。二季度持有證券的當期投資收益為 330.46 億美元，同比變動 149.4%。重倉股未有變化。蘋果仍是伯克希爾最大持倉，持倉市值達 1776 億美元。

投資建議

對於伯克希爾，股價增長更多來源于盈利增長帶來得到內在價值提升與投資者對伯克希爾的信任帶來的估值溢價。盈利增長方面，美國宏觀經濟走勢與美股市場表現直接決定公司業績，對淨利潤預判需要緊密跟踪重倉股股價表現；估值方面，投資者對公司未來增長和盈利能力比較穩定且樂觀，但不排除未來管理層變動或經濟環境變化帶來估值水平的下移

風險提示

關鍵人員離職或失職；股票市場波動影響；宏觀經濟環境波動。

分析師

Eddie Zhang
富途證券分析師
SFC CE.No. BNS 460
eddiezhang@futu.hk.com

聯系人

Charlotte Tan
charlottetan@futunn.com

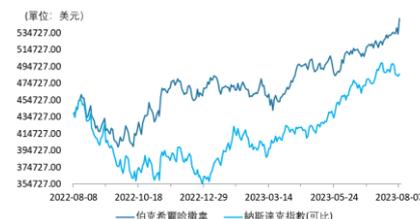
市場數據

BRK.A	伯克希爾
日期	2023/08/08
當前價	551920
總股本	0.01 億
流通股本	0.01 億
52 周最高/最低價(美元)	541773/393012
近 1 月絕對漲幅	6.28%
近 12 月絕對漲幅	25.57%

數據來源：Wind，富途證券

股價表現

(2022/08/08 至 2023/08/07)



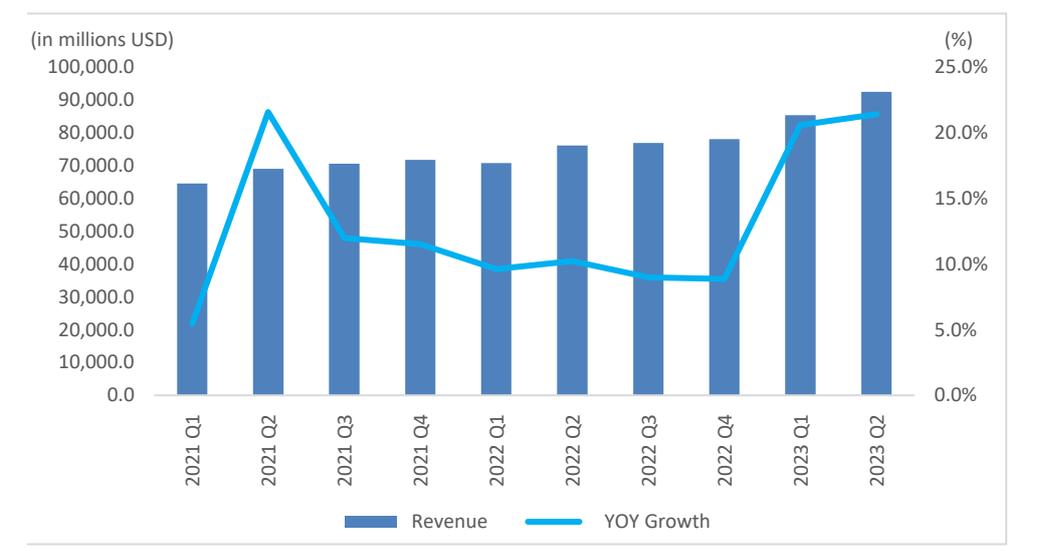
數據來源：Wind，富途證券

1、美國經濟持續復蘇帶動經營業績改善，美股強勁增長拉動整體淨利潤上行

二季度，伯克希爾實現營業收入 925.03 億美元，同比增長 21.43%；淨利潤為 359.12 億美元，同比增長 182.08%。

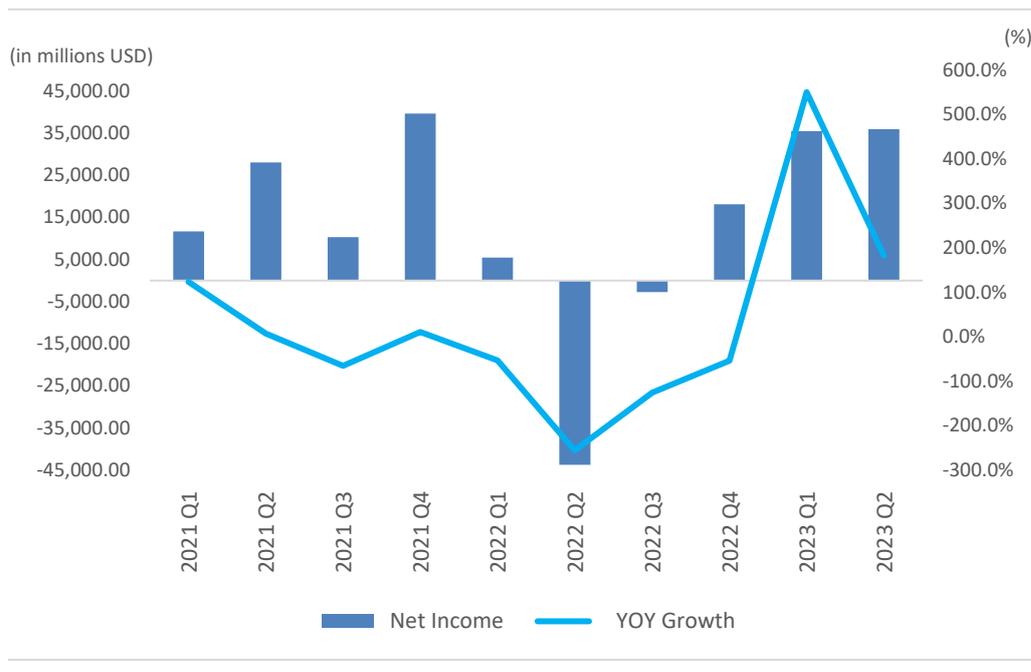
從業務本質與營業收入角度出發，公司業務可以劃分為兩部分即經營活動與投資活動，對於伯克希爾的分析，需要從兩個維度考慮，即“主要控股公司的經營情況”與“美國整體股市大勢表現”。就經營活動而言，伯克希爾涵蓋了保險、貨運鐵路、公用事業、能源發電等各個領域，與美國經濟整體狀況聯系密切，二季度美國 GDP 增速加快至 2.4% 高于一季度，疫後經濟擴張仍在繼續，這將帶動主要控股公司的業績改善。就投資活動，本質上是低成本借入資金後投資獲得高收益，從持倉結構看，持倉周期長且集中度高，主要投資于美股市場、大約 78% 的價值集中在五家公司，因此本次二季度美股強勁反彈對伯克希爾淨利潤的正向拉動功不可沒。

圖 1：2021Q1 至 2023Q2，伯克希爾營業收入及同比（單位：百萬美元，%）



資料來源：公司公告（截取時間為 2023 年 8 月 8 日），富途證券

圖 2：2021Q1 至 2023Q2，伯克希爾淨利潤及同比（單位：百萬美元，%）

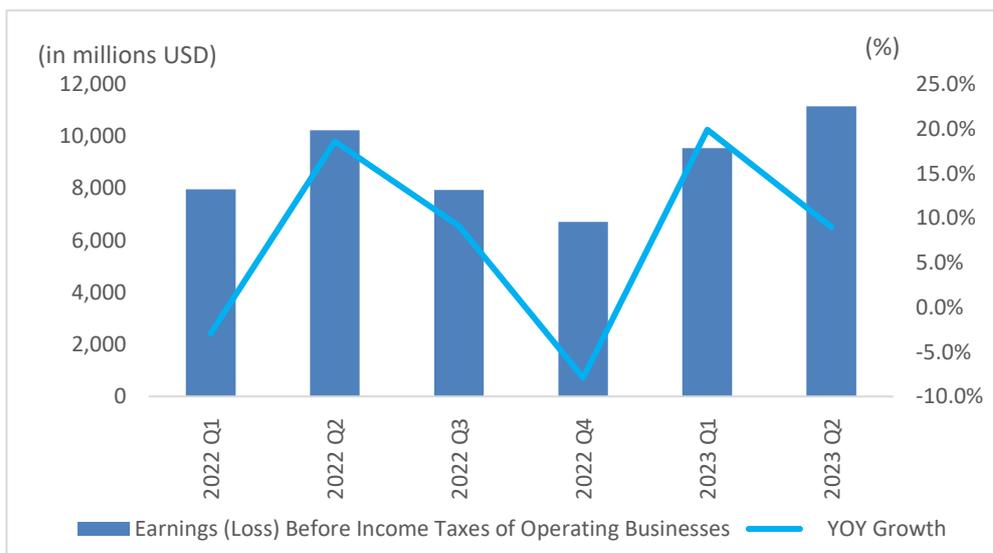


資料來源：公司公告（截取時間為 2023 年 8 月 8 日），富途證券

2、保險業務回暖與Pilot并表抵消公用事業負增長影響，整體運營利潤實現同比增長

經營包括一組龐大而多樣化的保險、制造、服務和零售業務等，本季度稅前利潤為 114 億元，同比增長 9%，主要由保險業務經營業績回暖與取得 Pilot 的控制權後將其盈利并表後拉動。

圖 3：2022Q1 至 2023Q2，伯克希爾經營利潤及同比（單位：百萬美元，%）



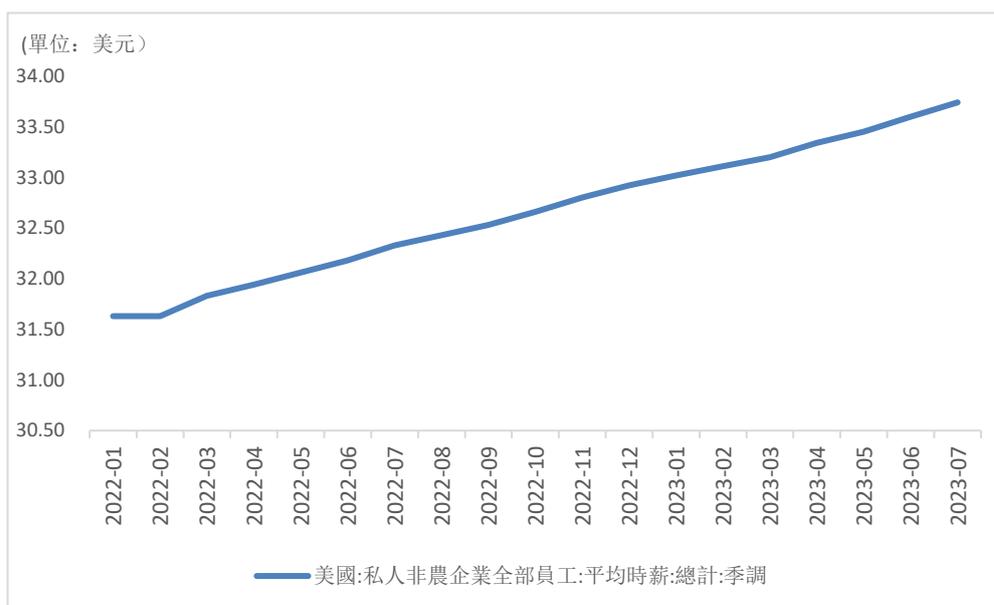
資料來源：公司公告（繪圖時間為 2023 年 8 月 8 日），富途證券

保險業務方面，承保業務收益增長 74.4%至 12.47 億美元，2023 年二季度美國經濟持續復蘇，提振了消費信心和企業投資，從而推動了保險業務的增長；保險投資收益同比增長 24.3%至 23.69 億美元主要由於短期利率的上升，部分抵消了股息收入的下降。

Pilot 方面，2023 年 1 月 31 日以 82 億美元增持 Pilot 的 41.4%權益，在此之前，伯克希爾已經持有 Pilot 的 38.6%權益，以權益法入賬，自收購完成之後 2023 年 2 月 1 日起進入合并財務報表，直接影響伯克希爾得到經營業績。本季度盈利貢獻為 1.86 億元。

公共事業方面，BNSF 的收益同比下降 24.0%至 16.15 億元，盈利能力下降主要由整體貨運量的減少和非燃料運營成本增加導致，同時部分損失被燃料成本的降低抵消。非燃料運營成本中員工人數增加和工資上漲導致薪酬和福利成本上升是整體費用上升的直接誘因。二季度薪資增速堅挺，製造業工資增速較高。非農私人企業全體員工的平均時薪季調後高達 33.74 美元，環比增速為 0.4%，與上月持平。時薪上升較快的行業主要是製造業，與上月的趨勢一致。商品生產行業平均時薪環比上升了 0.65%，其中製造業平均時薪環比增長 0.52%；服務業時薪環比增長 0.36%。二季度以來，美國服務業的時薪呈現出了較強黏性，平均每月增長 0.36%，製造業工資加速回升，平均每月增長 0.57%。

圖 4：2022 年 1 月至 2023 年 7 月，美國私人非農企業全部員工平均時薪（單位：美元）

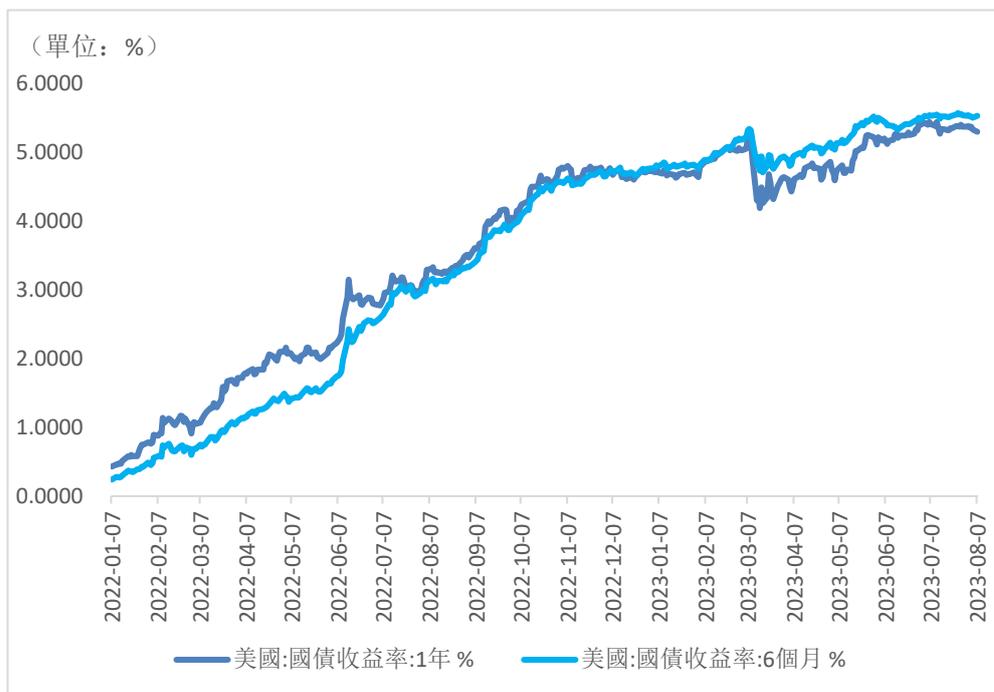


資料來源：Wind（繪圖時間為 2023 年 8 月 8 日），富途證券

3、受益于美股市場回暖與美國高利率環境，投資收益超預期增長

1) 固定收益：主要投資與國債，主要以美國短期國債的形式存在，目前美國高利率環境使其從美國短期國債收益率中獲益。截至 2023 年 6 月 30 日，2023 年和 2024 年到期的美國國債投資的公允價值約為 83 億美元，占比 90%。

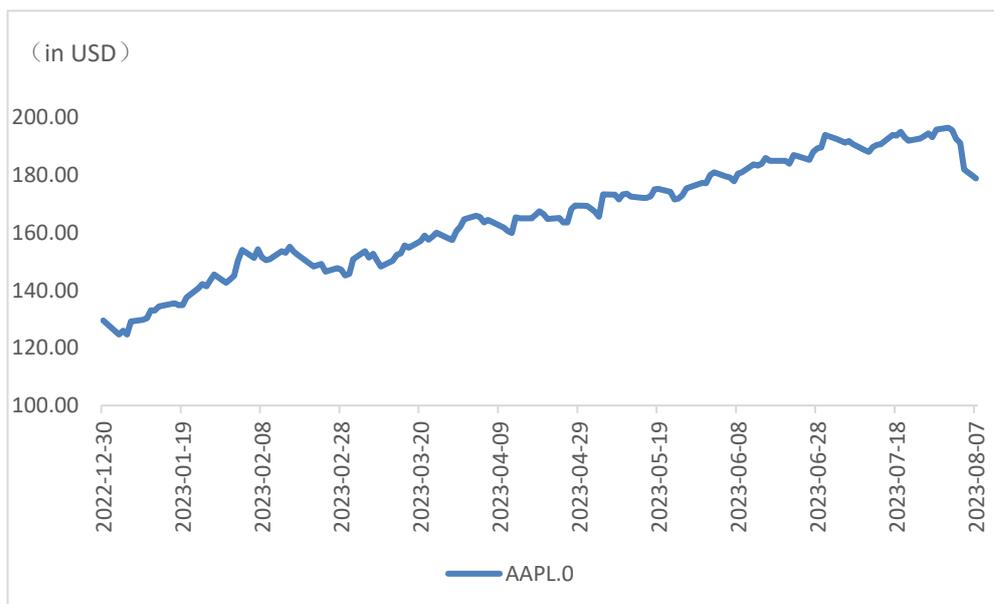
圖 5：2022 年 1 月至 2023 年 8 月，美國 1 年期和 6 個月期國債收益率（單位：%）



資料來源：Wind（繪圖時間為 2023 年 8 月 8 日），富途證券

2) 股票投資方面，二季度持倉股股價亮眼表現直接拉動投資收益的增長。二季度持有證券的當期投資收益為 330.46 億美元，同比變動 149.4%。重倉股未有變化。蘋果仍是伯克希爾最大持倉，持倉市值達 1776 億美元；其次分別美國銀行（296 億美元），美國運通（264 億美元），可口可樂（241 億美元），雪佛龍（194 億美元），這五祇股票的持倉占其投資組合的 78%，其中蘋果持倉占比最大，今年第二季度蘋果大漲 17.79%直接拉動淨利潤轉虧為盈。

圖 6：蘋果 2023 年初至今股價表現（單位：美元）



資料來源：Wind（繪圖時間為 2023 年 8 月 8 日），富途證券

4、沒有足夠的股東回報，投資價值來源于盈利增長預期與估值中樞的穩定

過去伯克希爾從不分紅且目前也沒有分紅意願，回購計劃也沒有明確要求與特定截止日期，因此從股東回報角度，伯克希爾不算一家慷慨的、能為股東帶來直接投資收益的公司。

因此對於伯克希爾，股價增長更多來源于盈利增長帶來得到內在價值提升與投資者對伯克希爾的信任帶來的估值溢價。盈利增長方面，美國宏觀經濟走勢與美股市場表現直接決定公司業績，對淨利潤預判需要緊密跟踪重倉股股價表現；估值方面，投資者對公司未來增長和盈利能力比較穩定且樂觀，但不排除未來管理層變動或經濟環境變化帶來估值水平的下移。

風險提示

關鍵人員離職或失職；股票市場波動影響；宏觀經濟環境波動。

研究報告免責聲明

| 一般聲明 |

本報告由富途證券國際(香港)有限公司(“富途證券”)編制。本報告之持有者透過接收及/或觀看本報告(包含任何有關的附件),表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告,并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成違反有關法律。

未經富途證券事先以書面同意,本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)復制,復印或儲存,或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。富途證券對因使用本報告中包含的材料而導致的任何直接或間接損失概不負責。

本報告內的資料來自富途證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源,惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有信息,并可能受送遞延誤,阻礙或攔截等因素所影響。富途證券不明示或暗示地保證或表示任何該等資料或意見的足夠性,準確性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途證券及其關連公司(統稱“富途集團”)均不會就由于任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限于任何直接的,間接的,隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映富途證券或其關連公司的立場,亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改,富途證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

本報告祇為一般性提供數據之性質,旨在供富途證券之客戶作一般閱覽之用,而非考慮任何某特定收取者的特定投資目標,財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為富途集團的任何成員作出提議,建議或徵求購入或出售任何證券,有關投資或其它金融證券。本報告所提及之產品未必適合所有投資者,閱覽本報告的人士應在作出任何投資決策時須充分考慮相關因素并尋求專業建議。

本報告提供給某接收人是基于該接收人被認為有能力獨立評估投資風險并就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指,投資決策是投資者自身基于對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

本報告由受香港證券和期貨委員會監管的富途證券于香港提供。香港的投資者若有任何關於富途證券研究報告的問題請直接聯系富途證券。本報告作者所持香港證監會牌照的中央編號已披露在報告首頁的作者姓名旁。

本報告中的任何內容均不得解釋為購買或出售證券的要約或邀請。任何決定購買本研究報告中所提及的證券都應考慮到現有的公開信息,包括任何有關此類證券的招股說明書等。

| 分析員保證 |

主要負責撰寫本報告的分析員確認(i)本報告所表達的意見都準確地反映他/她對本研究報告所評論的上市法團的個人觀點;及(ii)他/她過往,現在或將來,直接或間接,所收取之報酬沒有任何部份是與他/她在本報告所表達之特別推薦或觀點有關連的。

分析員確認分析員本人及其有聯系者均沒有在研究報告發出前30日內及在研究報告發出後3個營業日內交易報告內所述的上市法團及其相關證券。

| 利益披露聲明 |

報告作者為香港證監會持牌人士,分析員本人或其有聯系者并未擔任本研究報告所評論的上市法團高級管理人員,也未持有其任何財務權益。

本報告中,富途證券并無持有該上市公司市值的1%或以上的任何財務權益,在過去12個月內與該公司并無投資銀行關係。本公司員工均非該上市公司的雇員。

| 可用性 |

對部分的司法管轄區或國家而言,分發,發行或使用本報告會抵觸當地法律,法則,規定,或其它注册或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

此處包含的信息是基于富途證券認為之準確的來源。富途證券(或其附屬公司或員工)可能在相關投資產品中擁有頭寸及交易。富途集團及/或相關人士對投資者因使用本報告或依賴其所載資訊而引起的一切可能損失,概不承擔任何法律責任。

有關不同產品風險的詳細信息,請訪問 <http://www.futuhk.com>