

Weekly Watch 一周检视

# 无限逐梦 贪多嚼不烂？

在充满万丈雄心的企业世界里，H公司将自己描绘成一颗冉冉升起的新星——一个正在酝酿的商业帝国，横跨制造、贸易、电信、建筑、电力基础设施和放贷业务。

然而，在宏伟愿景的背后隐藏着一个令人警惕的现实：一连串的收购案让公司不断流失现金，而众多的被收购企业，则在证明自己的合理价格中挣扎。

## 混乱的收购杂烩

H公司的激进扩张狂潮，横跨多个不同行业，令人侧目相看。

但是，深入研究其2024年年报中的财务状况，就会发现雄心与实际的业绩之间存在鲜明的反差。

在2024财年，公司收入暴跌至1.1765亿令吉（2023年为2.1753亿令吉），同时该公司转盈为亏，从前年录取的319万令吉净利，变成386万令吉的净亏损。

## 电信业的豪赌

除去非现金调整，H公司宣称其预期的税前盈利为2811万令吉——这种乐观的托词，无法掩盖公司更深层次的裂痕。

H公司以9000万令吉收购T

## 前线把关 小股东权益监管机构 (MSWG)

有限公司 (TSB)，标志着H公司首次将业务多元化，不再局限于光纤和电缆相关制造的核心业务，并承诺进军电信基础设施领域。

仔细查阅TSB的历史财务状况，便可发现其盈利能力有限。根据最新审计账目，该公司股东资金为负175万令吉。

虽然收购价格在6120万令吉至9220万令吉的估值范围内，但这一估值取决于乐观的项目假设，包括尚未赢来的5000万令吉订单。

如果无法实现这些项目，H公司将面临商誉减值和减记。

另外，TSB和H公司在现有业务之间具有协同效应的说法同样存在疑点。

电缆制造和电信基础设施，需要截然不同的专业知识；在两者之间重新部署人力是不切实际的。

最终结果将会如何？业务部门不存在竞争壁垒，并陷入了动荡的竞标环境。



建筑行业充满挑战，赚幅微薄、项目延期和成本超支是常有的事。

## 应对流动性资金挑战

H公司投入大量资金来追求其雄心勃勃的扩张计划，现在它才发现自己急需额外资金来维持营运。

为了满足流动性资金的需求，该公司在2024年1月进行私下配售以筹集4157万令吉，并出售价值994万令吉的资产，总额达5151万令吉。

这是该公司自2021年以来进行的第三次集资活动。

此外，其中的980万令吉将用于部分支付TVSB的价格，剩余的

571万令吉将用于营运资本，支付基本开销。

此次募资活动可能显示H公司越发依赖外部资本来维持其营运，这引发了市场对其积极扩张战略的财务可持续性的担忧。

在没有明确证据证明过去的收购已经带来预期回报的情况下，市场仍然存在大量疑问，未来的投资是在推动真正的增长，还是仅仅弥补了之前收购失误造成的资金短缺？

## 冒险进军建筑业

尽管电信和电力基础设施业务尚存在不确定性，H公司仍将目光投向建筑和项目管理领域。

虽然这似乎与其基础设施雄心是一致的，但这个冒险之旅引来了巨大的执行风险、资本过于密集和周期性衰退的风险。

建筑行业充满挑战，赚幅微薄、项目延期和成本超支是常有的事。

与具有经常性收入的业务不同，建筑业一般是以合同驱动，这迫使H公司必须不断争取新项目以维持盈利能力。

然而，该公司是否拥有足够的专业知识和财力，在竞争激烈的市场中脱颖而出？

由于缺乏深厚的行业关系和供应链掌控能力，H公司正在进入一个陌生的领域。

管理层冀望建筑业将与其电信和电力部门无缝整合，但却忽略现金流周期和营运需求的明显差异。

最终H公司可能因多元化业务陷入了代价高昂但低效率的困境，而不是如预期般收割它所设想的协同效应。

## 放贷业务是新战略转变？

就在H公司似乎结束了在烧光资本的逐梦旅程时，该公司又迈出了另一大步，将脚步踏入放贷领域。

2025年初，H公司重新分配了早前的私下配售所得，将原本用于合约的资金，转用于该新业务。

该公司的新业务与其他现有的技术性业务截然不同。

放贷领域本身具有独特的风险、监管的复杂性和信贷管理的挑战。

虽然瞄准无法获得银行和合作社贷款的人士似乎是一个利基机会，但这一客户群本身就具有更高的信贷风险和违约率。

此外，H公司的主要业务（电信、建筑和制造）具有周期性，这意味着经

济衰退可能会给公司的流动性带来压力。

如果核心业务陷入困境，H公司可能会过度依赖借贷业务维持营运，但同时违约通常会在经济衰退期间激增。

## 流动性风险加剧

最终，借贷业务不但不能有效多元化公司的收益来源，反而可能会加剧流动性风险。

此外，借贷业务与现有的业务缺乏协同作用，其现有的基础设施也不适合用于有效管理借贷风险。

与其追求这种高风险的扩张，H公司不如加强现有业务，专注于从过去的收购中产生有意义的回报。

## 陷入高代价低回报

H公司的管理层谈到了协同效应和制造长期价值，但股东的诉求不应该只限于这些口号。

由于集团业务横跨六个领域，核心问题是：H公司是否贪多嚼不烂，拥有超出其管理能力范围的业务？

最后，H公司的增长轨迹让人感觉太熟悉

了——不惜一切代价追求增长，却发现自己陷入了高代价低回报的收购迷宫中，而回报明显太少。

在为下一次的多元化业务投下一票前，股东们必须问自己：他们是在支持未来巨头的崛起，抑或促使该公司重蹈覆辙，进行另一次注定失败的扩张？



借贷业务不但不能有效多元化公司的收益来源，反而可能会加剧流动性风险。

## 皇冠宝石失去光彩

此外，H公司收购B公司的决定，更像是买到了一颗锆石 (Zircon) 而非钻石——即外表绚烂夺目，但缺乏实际内在价值。

尽管管理层宣称，未来将产生协同效应，但审计数字尚未显示其有形回报。

当初，H公司以高出市价80.65%的惊人溢价，收购B公司的股份，但此后B公司的股价，一直低于收购时的每股净资产0.33令吉。

当股票持续以低于账面价值的价格交易时，它可能预示着投资者对于该公司更深层次的担忧，例如缺乏企业监管、财务控制薄弱或激励机制失调，削弱了投资者信心。

该资产仅带来30万令吉的盈利，对于雄心勃勃的投资者而言，这回报令人相当失望。

如今，H公司持有的B公司股份市值，已缩水至收购价的三分之一，意味着皇冠上宝石的光彩逐渐消逝。

## 续推进多元化战略

另外，H公司继续推进多元化战略，以高达9800万令吉的价格，收购TV有限公司 (TVSB)，进军发电和输电领域。

然而，迄今为止的回报令人失望——TVSB仅带来699万令吉的微薄盈利。总值8.416亿令吉的未结算订单去哪儿了？

## MSWG重点观察股东大会

以下是本周小股东权益监管机构 (MSWG) 股东大会/特大的观察名单，这里只简要地概括小股东权益监管机构所关注的重点。

读者可以查询MSWG的网站 [www.mswg.org.my](http://www.mswg.org.my)，以得到对公司所提呈的问题详情。

### 征阳集团 (SUNSURIA) (股东大会) 简报：

征阳集团2024年实现收入6.278亿令吉，税前盈利达7930万令吉，与去年相比，收入增长24%，这一积极表现得益于正在进行的开发项目带来的更高渐进式盈利确认。

为了表彰这一业绩，公司宣布2024年每股共派发3仙的股息。

#### 提问：

2024年，征阳教育集团旗下的Concord在征阳城开业，标志着集团新收入来源的开始，进一步促进集团本年度收入的同比增长。(2024

年年报第18页)

a) 截至2025年2月28日，Concord国际学校的学生入学人数是多少，学生入学人数占全部学生入学人数的百分比是多少？

b) 根据公司去年提供的初步预测，Concord国际学校预计将在学校开始营运前3至5年内产生正税前盈利 (EBITDA)。由于学校已经开始营运，预测是否会有所修改？如果会，新的时间框架是什么？

c) 公司计划在亚洲哪些国家扩建Concord国际学校，为什么？

### 免责声明

- 小股东权益监管机构持有文中提及公司少数股。
- 本栏简报与内容版权属于小股东权益监管机构，所表达的意见是采自大众媒体。
- 我们将尽力确保所发布的资讯准确及最新，但不担保信息和意见的精确和完整。
- 内含资讯和意见仅供参考，并非买卖建议，或认购相关证券、投资或其他金融工具的认购邀约。

更多详情可查询：[www.mswg.org.my](http://www.mswg.org.my)  
欢迎反馈意见：[mswatch@mswg.org.my](mailto:mswatch@mswg.org.my)