

# 从专注至分散



若上市公司在没有明确的战略下，却在多个行业和领域进行大量收购，  
最终可能会演变成无事不晓，但事事不精通的情况。

## 追逐过多梦想的代价

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，而被收购的众多企业在证明自己的合理价格中挣扎。

### 一场混乱的收购杂烩

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业绩之间存在鲜明的反差。在 2024 财政年，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 万令吉的净利润变成了 386 万令吉的净亏损。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。

### 电信业的放手一搏

H 公司以 9000 万令吉收购 T 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，包括尚未赢获的 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。

### 皇冠上的宝石失去了光采

此外，H 公司收购 B 公司的决定，更像是买到了一颗锆石而非钻石——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，但审计数字并未显示其有形回报。

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、财务控制薄弱或奖励激励机制失调，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采逐渐消逝。

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？**

### 应对流动性资金挑战

H 公司投入了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 的价钱，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，市场仍然存有大量疑问——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？

### 进军建筑业的冒险

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企业不同，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竞争？

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。管理层假设建筑业将与其电信和电力部门无缝整合，但却忽略了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：新的战略转变？

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，将原本用于合同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。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。

## 贪多嚼不烂？

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，核心问题为：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？

**[END]**

### DISCLOSURE OF INTERESTS

With regard to the companies mentioned, MSWG holds a minimum number of shares in all the companies covered in this newsletter.

### DISCLAIMER

This newsletter and the contents thereof and all rights relating thereto including all copyright is owned by the Badan Pengawas Pemegang Saham Minoriti Berhad, also known as the Minority Shareholders Watch Group (MSWG).

The contents and the opinions expressed in this newsletter are based on information in the public domain and are intended to provide the user with general information and for reference only. Best efforts have been made to ensure that the information contained in this newsletter is accurate and current as at the date of publication. However, MSWG makes no express or implied warranty as to the accuracy or completeness of any such information and opinions contained in this newsletter. No information in this newsletter is intended to be or should be construed as a recommendation to buy or sell or an invitation to subscribe for any, of the subject securities, related investments or other financial instruments thereof.

MSWG must be acknowledged for any part of this newsletter which is reproduced.

MSWG bears no responsibility or liability for any reliance on any information or comments appearing herein or for reproduction of the same by third parties. All readers or investors are advised to obtain legal or other professional advice before taking any action based on this newsletter.