

# 迷雾旧机



虽然 MMAG 控股公司价值 1.1 亿令吉的飞机交易可能具有战略价值，但股东应  
该获得更大的透明度和清晰度，以全面评估其对集团的财务影响和长期价值。

## 20 年机龄，1.1 亿令吉价格标签：这架飞机交易应该成功吗？

2025 年 10 月 14 日，MMAG 控股的股东将决定是否批准公司以 2590 万美元（约 1.1 亿令吉）收购一架机龄 20 年的波音 737-800BCF 飞机的计划。

从表面上看来，这笔交易似乎具有战略意义——完全持有飞机所有权，同时减少租赁负债并增强对空运业务的控制。

然而，在数十页通告的背后，却是一个充斥着细节缺失、以及悬而未决的问题的提案。

### MMAG 究竟从事什么行业？

MMAG 前身为 Ingenuity 解决方案有限公司，最初是一家信息和通信技术 (ICT) 分销商，后来扩展到物流、空运和电子商务配送领域。公司由 11 名成员组成的董事部领导，其中 拿督威拉法哈斯 (Datuk Wira Farhash Wafa Salvador J.P) 担任董事部主席，陈文龙、张坤明和阿末陆曼领导管理层（以上名字皆为译音）。

尽管经过多年努力，MMAG 仍难以实现盈利。过去五年，营业额从 2020 年的 1.825 亿令吉增至截至 2024 年 9 月 30 日的 18 个月 (FPE2024) 的 8.244 亿令吉，或按年率计算为 5.496 亿令吉。财务成本从 2023 年的 1740 万令吉增至 2540 万令吉。

2024 财年，即使未计入行政成本和利息，MMAG 报告亏损 2540 万令吉，表明其营运状况依然疲软。期内利息支出总额为 2540 万令吉（2023 财年：1740 万令吉）。

尽管 MMAG 不断扩张，其规模仍在增长，但实力却未增强。

### MSWG 在 2025 年 9 月 24 日致 MMAG 的信中提出的问题

1. 鉴于没有进行独立的实体调查来验证估价，董事部和管理层基于什么理由认定这些条件足以证明对这架 20 年机龄的飞机的全寿命期是合理的？
2. 董事部和管理层对飞机按全寿命周期计算的剩余使用寿命的估计是多少？
3. 此收购的投资回收期（年）是多少？根据董事部的基本假设，该飞机 5 年和 10 年的预计残值价值是多少？
4. MMAG 目前为这架飞机支付的实际每月租赁费用是多少？拥有这架飞机后每年总共可以节省多少钱？
5. 董事部和管理层的预期融资组合是多少（%），是否已获得任何融资条款，以及预期利率和还款计划？

**截稿时，MMAG 尚未对上述问题作出回应。**

## 关于该提案

此次收购看似简单。MMAG 计划收购其目前租赁的飞机，预计可以节省租赁成本，并可能在未来获得租金收入。管理层预计，此次交易将减少约 5000 万令吉的租赁负债。

但问题就在这里出现。首先，2590 万美元的价格接近独立估价机构 Cirium Ascend 给出的 1670 万美元至 2920 万美元（半寿命衰期<sup>1</sup>和全寿命期<sup>2</sup>）区间的上限。

对于一架可能已接近其经济寿命尾声的 20 年机龄飞机来说，支付最高价位的报价立即引发了疑问：MMAG 是否为这架老旧资产**支付了过高的价格**？

甚至估值本身也令人质疑。Cirium Ascend 的评估是基于桌面计算的，依赖文件和市场数据，并未对飞机进行任何实体检查。董事部和管理层应在特别股东大会上澄清，这种有限的评估是否足以确定飞机的公允价值。

相应地，MMAG 董事部并未委托独立评估机构来验证 Cirium 的调查结果。在如此有限的精密审查下，股东实际上被要求相信公司的说法。

## 平衡压力和稳定性

MMAG 的资产负债表已然岌岌可危。截至 2024 财政年，累计亏损较上一个财年翻倍至 2.902 亿令吉。

截至 2025 年 6 月 30 日，MMAG 的贷款余额仅为 3680 万令吉，但租赁负债（MMAG 租赁土地、房产和飞机必须履行的财务义务）总额高达 3.675 亿令吉。2024 财年仅利息支出就高达 2540 万令吉，而其现金储备为 5180 万令吉。

尽管面临财务压力，该公司仍已支付 480 万美元（约 2040 万令吉）的不可退还订金。这引发了人们对该交易最终融资方式的疑问。通告仅笼统地声明，此次收购将通过“内部资金、贷款和/或募集资金”的方式筹集资金，但并未具体说明具体比例、时间表或使用工具。因此，股东被要求在财务结构和可持续性前景不明朗的情况下，考虑一项规模巨大的投资。

---

<sup>1</sup> 半衰期假设机身、引擎、起落架、辅助动力装置（“APU”）和所有主要部件均处于大修、检查或恢复性能的中间阶段，而引擎寿命有限部件的剩余寿命仅为其认证寿命的 50%。

<sup>2</sup> 全寿命假设机身、引擎、起落架、APU 和所有主要部件都是新的或刚刚经过大修、检查或恢复性能，而引擎寿命有限的部件剩余的认证寿命为 100%。

收购完成后，MMAG 的负债率预计将从 1.29 倍改善至 1.13 倍。然而，这一改善主要源于负债的重新分类，而非整体杠杆率的显著下降。

尽管如此，集团最新公布的未经审计的九个月业绩仍令人鼓舞。MMAG 期内盈利 4600 万令吉，主要得益于其航空业务，该业务实现了 3500 万令吉的税前利润。这一业绩表明，公司的营运调整 and 成本合理化措施可能正在取得成效，为其巩固财务基础和追求未来扩张提供了一定信心。

### 雄心勃勃的飞行仍需更畅通的跑道

此次建议的收购或将标志着 MMAG 在增强航空实力和提高长期成本效益方面迈出的重要一步。拥有飞机等核心资产，或许能够提升营运灵活性，并为公司未来增长奠定基础，前提是谨慎管理融资结构和战略执行。

MMAG 近期的运营改善，尤其是在航空领域，令人鼓舞，预示着复苏的初步迹象。然而，持续的透明度、严谨的财务管理以及与股东的清晰沟通，对于维持这一势头并增强对公司下一阶段增长的信心至关重要。

从监管角度来看，MSWG 认可公司重组业务的雄心，并认同该提案的潜在战略价值。尽管如此，我们相信，加强交易信息披露和透明度将使股东受益，从而更好地理解其财务影响和长期价值。

最终，对此类交易的信心不仅源于其商业稳健性，还源于其执行过程中的公开性和问责制。加强这些方面将大大增强信任，并确保 MMAG 的增长轨迹在坚实的基础上腾飞。

**[END]**

# MSWG AGM/EGM WEEKLY WATCH

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：  
这里只简要的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。

## 简报

时间和日期	公司	简报
14.10.25 (Tue) 02.00 pm	MMAG 控股 (股东特大)	集团建议由 MMAG Skyassets Limited (MMAG 的间接全资子公司) 向 GASL Ireland Leasing A-1 Limited 收购一架波音 737-800BCF 飞机轴承制造商序列号 29670 (“飞机”)，现金对价为 2,590 万美元。
15.10.25 (Wed) 08.30 am	银丰集团 (Revenue) (股东特大)	集团将在股东特别大会上提出两项决议： - 以每股 8 仙的价格，以 1 配 4 的方式，发行最多 24.2 亿股附加股，同时以 2 配 1 的方式发行免费凭单，筹资最多 1.9363 亿令吉，其中 1.475 亿令吉将用于拓展放贷业务。 - 多元化发展放贷业务，这是附加股发行的条件。
15.10.25 (Wed) 11.00 am	艾力斯 (Iris) (CCM)	艾力斯建议进行内部重组，以成立一家新的控股公司，将其投资控股业务与营运业务分离。该计划包括股份交换，并将其上市地位转让给新成立的公司 Iris 集团 (IGB)，后者将取代 IRIS 成为上市公司。此次重组旨在赋予管理层更大的灵活性，以精简运营、降低成本，并可能在未来分拆业务部门。
15.10.25 (Wed) 12.00 pm	艾力斯 (Iris) (股东特大)	同上。
16.10.25 (Thur) 10.00 am	M&G (股东大会)	该集团 2025 年营收为 3.521 亿令吉，净利为 4480 万令吉，核心盈利为 3750 万令吉（同比增长 51.7%），尽管一次性收益下降至 1260 万令吉。从各部门来看，上游业务营收增长 7%至 2.844 亿令吉，主要得益于租船需求强劲以及与大马国家石油公司 (PETRONAS) 的合约；而下游业务营收则因油轮处置和部署减少而下降 18%至 6760 万令吉。 总体营业额保持稳定，但盈利结构发生了变化：由于非经常性收益减少，净利下降，而基础业绩有所改善，反映出进入 2026 财年的业务更具弹性。

## 将提到的问题

公司	将提到的问题
MMAG 控股 (股东特大)	<p>1. Cirium Ascend 顾问公司 (简称“Cirium”) 对该飞机的估价在 1,670 万美元至 2,915 万美元之间。集团注意到该飞机已符合维护要求且状况良好, 因此在确定购买价时, 以全寿命周期为基础, 最终同意以 2,590 万美元的价格成交, 接近估值范围的上限。(来源: 通告第 4 页)</p> <p>然而, Cirium 尚未对涉案飞机进行实体检查, 也未尝试核实所提供的信息, 就假定该信息准确无误。(来源: 通告第 24 页)</p> <p>1. 鉴于没有进行独立的实体调查来验证估价, 董事部和管理层基于什么理由认定这些条件足以证明对这架 20 年机龄的飞机的全寿命期是合理的?</p> <p>2. 董事部和管理层对飞机按全寿命周期计算的剩余使用寿命的估计是多少?</p> <p>3. 此收购的投资回收期 (年) 是多少? 根据董事部的基本假设, 该飞机 5 年和 10 年的预计残值价值是多少?</p> <p>4. MMAG 目前为这架飞机支付的实际每月租赁费用是多少? 拥有这架飞机后每年总共可以节省多少钱?</p> <p>5. 董事部和管理层的预期融资组合是多少 (%), 是否已获得任何融资条款, 以及预期利率和还款计划? (注: 问题已经出现在《观察家》内文)</p>
M&G (股东大会)	<p>上游部门于本年度与大马国家石油公司签订了为期多年的生产作业船合同, 其中包括九艘 60 米长的锚拖供应船 (AHTS)。(资料来源: 年报第 15 页)</p> <p>国油公司与这九艘 AHTS 船舶签订的合同期限是多长? 这些长期协议会成为集团未来几年的主要营收来源吗? 具体来说, 它们占集团总营收的多少比例?</p>








## What Can Seriously Go Wrong with RPTs?

Understand the Legal Requirements and Gain Insights from Recent Cases

 **22 OCTOBER 2025**  **9.00 AM - 5.00 PM**  
 WEDNESDAY

 **AICB CENTRE OF EXCELLENCE, KUALA LUMPUR**



Scan the QR Code to register



@MSWGMalaysia









## Mastering Enterprise Risk Management

Building Resilient Organisations in a Dynamic World

 **3 & 4 NOVEMBER 2025**  **9.00 AM - 5.30 PM**  
 MONDAY & TUESDAY

 **THE MAJESTIC HOTEL KUALA LUMPUR**



Scan the QR Code to register



@MSWGMalaysia









## Navigating the National Sustainability Reporting Framework & Latest Bursa Listing Requirements

\*Applicable for early bird & group registrations only

 **10 NOVEMBER 2025**  **9.00 AM - 5.00 PM**  
 MONDAY

 **THE MAJESTIC HOTEL KUALA LUMPUR**



Scan the QR Code to register



@MSWGMalaysia









## Business Continuity Management Masterclass

Building Resilience, Ensuring Rapid Recovery, and Sustaining Operations

 **24 & 25 NOVEMBER 2025**  **9.00 AM - 5.30 PM**  
 MONDAY & TUESDAY

 **THE MAJESTIC HOTEL KUALA LUMPUR**



Scan the QR Code to register



@MSWGMalaysia



#### 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.