



The MSWG 官方周报 Observer

2025年 10月 3日 | 星期五

百年之后， 仍待转机

打南集团曾是马来西亚 20 世纪 90 年代房地产繁荣时期的巨头，
但过去 30 年却陷入亏损和债务不断增加的循环中。

一个世纪后，依然抱着希望在等待

如果你在 20 世纪 90 年代的班丹英达长大，你的记忆中或许残留着打南（Talam）的痕迹。或许你曾在尘土飞扬的社区操场上踢足球，或许你曾在放学后在嘛嘛档排队，或许你曾目睹一排排房屋几乎一夜之间从空地上拔地而起。当时，打南不仅仅是一家房地产开发商，更是城镇建设者，一家如同印章签名般刻在巴生谷的公司。

从安邦新镇到优景柏兰岭，打南塑造了众多社区的生活、工作和发展方式。在它的管理下，整个社区生机焕发。在鼎盛时期，打南象征着马来西亚蓬勃发展的房地产梦想。对于那一代的购房者来说，打南意味着能够拥有负担得起的住房，并有机会参与到更宏大的目标中：一个繁荣的城市。

时间迅速转到 2025 年，这家如今名为打南雄风（Talam Transform）的公司刚刚举行了第 100 届年度股东大会（AGM）。百年华诞本应是一个值得骄傲的时刻，一个跨越几代人坚韧不拔、不断革新的故事。然而，如今的气氛却令人警醒。人们不再关注扩张，而是关注是否可以生存下去。

一个世纪过去了，这个曾经辉煌一时的公司如今却岌岌可危。尽管经历了大萧条、日治时期、亚洲金融危机以及无数次房地产周期，打南仍在重组债务、记录亏损，并推迟项目。对于少数股东来说，百年华诞是一个充满复杂情感的里程碑：既为悠久的历史感到自豪，又担心公司能否在未来几年站稳脚跟。

数字与等待游戏

数字本身就说明了一切。打南连续第五年处于亏损状态。2025 财年，公司税前亏损 1277 万令吉，较上一个财年的 2790 万令吉有所改善，但仍然处于亏损状态。管理层强调，亏损“缩减了 54%”。这话没错，但对股东而言，缩减亏损并不等于创造价值。

“不那么糟糕”并不等于好。一家年复一年持续亏损的公司并没有转机，只是在拖延时间。由于项目完工后没有新项目替代，公司营业额收入下降了 29% 至 4370 万令吉，问题显而易见。一旦水龙头干涸，就没有什么办法可以维持水流了。

最能说明问题的事实是，2025 年没有推出任何新项目。打南只获得了两份价值 1030 万令吉的建筑合同，在一个动辄数十亿令吉的项目占据头条新闻的行业里，这笔钱并不多。其备受关注的位于武吉柏仑东（Bukit Beruntung）和加里尔高峰（Puncak Jalil）的地库仍停留在规

划阶段。没错，修改后的规划图已经提交。“可负担房屋”的承诺听起来令人安心。但在获得批准之前，这些承诺都只是纸上谈兵。

这并不是什么新鲜事。股东们多年来一直听到同样的故事：一旦计划获批，项目就会启动，销售额就会滚滚而来，盈利也会随之而来。但一次又一次，这个循环重复着——土地、计划、等待。就像等待一辆永远不会来的巴士一样，“潜能”成了永久的借口。

资金成本：导致血本无归的贷款

如果说损益表令人担忧，那么资产负债表也难以令人安心。债务仍然是打南最沉重的负担。回想一下，打南的债务在 21 世纪初曾一度飙升至 37 亿令吉。

在 2025 年，公司不得不把两笔主要定期贷款延期，它们分别是来自 TA 第一信贷的 2960 万令吉和来自英莎信贷和租赁的 1350 万令吉，这两笔贷款的利率都高达 12%。具体来说，12% 是个人贷款的利率，而不是上市公司的企业贷款利率。蓝筹股公司的再融资利率为 4-6%。而打南的利率却贵了一倍。这不仅仅是融资成本高昂的问题；这表明贷款机构对向该集团提供更低贷款期限仍持谨慎态度。

还有一笔令人侧目的关联方预付款。一笔应付给非执行董事兼大股东潘斯里拿汀汤玉珠的 24 万令吉款项，年息率高达 8.1%。公司澄清说，这笔款项并非她的利润，而是偿还她临时支付紧急款项时的透支成本。这很合理。但这种说法令人担忧：一家上市公司为何在报告现金余额有 509 万令吉的情况下，还要依赖董事透支？

管理层的回答是，这笔现金并非“盈余”，而是专门用于营运的。或许是这样吧。然而，结果依然如故：现金紧张，贷款成本高昂，股东得为不可持续的融资买单。

对于长期饱受折磨的股东来说，每次年度股东大会都带来同样的似曾相识的感觉。亏损持续，债务依然存在，管理层重复着同样的解释。令人沮丧的不仅仅是数字；而是陷入一个循环的感觉：公司支付信用卡利率，而竞争对手再融资抵押贷款。

新计划：投资者和合作伙伴

那么，打南未来将走向何方？

在对 MSWG 的正式回复中，公司承认了许多人早已怀疑的事实：公司能否扭转颓势，现在取决于“与投资者和合作伙伴建立新的协同效应与合作”。董事部在其第 100 届年度股东大会上补充道，一旦这些进展最终敲定，将在大马交易所发布必要的公告。

怀疑论者会说，这听起来很熟悉。多年来，打南一直大力宣传新的合作伙伴，不断重塑计划，乐观情绪也像新油漆一样在旧墙上铺开。然而，或许这一次，打南已经走投无路，最终抓住了机会。新的投资者不仅可以带来资金，还可以带来纪律、信誉和执行力，而这些正是该公司长期以来所缺乏的品质。

如果布特拉首要（Putra Perdana）以 8400 万令吉的价格将土地出售给 IJM 旗下子公司，这将为其带来急需的现金和信心。与此同时，武吉柏仑东（Bukit Beruntung）和加里尔高峰（Puncak Jalil）项目拖延已久的审批仍然是潜在的催化剂。复兴的要素已经存在；挑战在于打南能否最终将其转化为现实。

对于股东来说，希望这不仅仅是又一次“明天的困境”的故事。或许新的合作最终能够打破这种循环。

一个处于十字路口的王朝

打南的百年庆典不仅仅是怀旧，更是一面镜子。它表明，一家公司即使百年不衰，也可能难以创造价值。反复重组而不进行革新并非战略，而只是缓慢的漂浮。表面上看似整洁的监管，在实践中并不总是能转化为正确的决策。将一切寄托在“新合作伙伴”身上听起来或许前景光明，但如果没有实际行动，那只是另一场赌博。

打南曾经是城镇建设者和社区塑造者，如今更像是一个警示故事，一个根基不稳的王朝，严重依赖贷款、土地出售和承诺。然而，即使在脆弱的时期，也依然存在机会。如果新的伙伴关系切实可行，如果长期承诺的项目最终得以实现，那么这个百年庆典不仅可能标志着公司的生存，更可能象征着复兴。

百年是坚韧的证明。未来十年将决定打南的故事是一场复兴，还是仅仅是漫长等待的又一个十年。对于少数股东来说，百年庆典提出了一个既发人深省又充满希望的问题：百年之后，打南终于准备好转型了吗？还是历史会再次重演？

[END]



MSWG
MINORITY SHAREHOLDERS WATCH GROUP

Listen to Dr Ismet Yusoff,
MSWG CEO on

Morning Brief

Podcast

BFM 89.9







MSWG
MINORITY SHAREHOLDERS WATCH GROUP

16 CPD HOURS

100% HRD CLAIMABLE*

Business Continuity Management Masterclass

Building Resilience, Ensuring Rapid Recovery, and Sustaining Operations

13 & 14 OCTOBER 2025
MONDAY & TUESDAY

9.00 AM - 5.30 PM

HOTEL MAYA KUALA LUMPUR

 Scan the QR Code to register



 @MSWGMalaysia

mswg.org.my



MSWG
MINORITY SHAREHOLDERS WATCH GROUP

8 CPD HOURS

IN-PERSON SESSION

What Can Seriously Go Wrong with RPTs?

Understand the Legal Requirements and Gain Insights from Recent Cases

22 OCTOBER 2025
WEDNESDAY

9.00 AM - 5.00 PM

AICB CENTRE OF EXCELLENCE, KUALA LUMPUR

 Scan the QR Code to register



 @MSWGMalaysia

mswg.org.my



MSWG
MINORITY SHAREHOLDERS WATCH GROUP

16 CPD HOURS

100% HRD CLAIMABLE*

Mastering Enterprise Risk Management

Building Resilient Organisations in a Dynamic World

3 & 4 NOVEMBER 2025
MONDAY & TUESDAY

9.00 AM - 5.30 PM

THE MAJESTIC HOTEL KUALA LUMPUR

 Scan the QR Code to register



 @MSWGMalaysia

mswg.org.my

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.