



The MSWG 官方周报 Observer

2026年1月30日 | 星期五

当前裂纹



当一个客户占公司营收和盈利的一半以上时，这对公司来说就是一个真正的风险，
失去这个主要客户将立即引发一场生存攸关的危机。

单一客户集中风险的隐患

在如今节奏快速的商业环境中，上市公司必须努力拓展多元化的业务渠道或客户群体，甚至在其专业领域内实现业务多元化，以降低业务风险。

这将帮助他们分散单一客户集中的风险。单一客户集中风险是指公司大部分营收和盈利（通常超过 50%）依赖于一个或少数几个客户，从而导致不可忽视的财务风险。

简而言之，客户群有限意味着高业务风险。它会带来盈利风险、现金流风险，降低议价能力，降低公司估值，如果客户流失，甚至可能导致业务失败，公司破产。

一般来说，如果单一主要客户贡献了公司 50% 或以上的营收和盈利，则存在高风险、低多元化的情况。这可能导致盈利剧烈波动，失去主要客户即引发生死攸关的危机，导致公司必须采取撙节措施削减成本并裁员。

鉴于此类挑战，董事部必须承担起提供必要监督和指导的责任，在业务偏离正轨时进行调整，同时密切监督管理层的执行情况。

前景大幅下调

在创业板上市的 SMRT 控股就是一个典型的例子。该公司管理层最近透露，随着国家能源公司 (TNB) 开放其监控与数据采集 (SCADA) 供应商，预计未来几年其为 TNB 部署系统的速度将大幅放缓，这造成其前景充满不确定性。

随着 TNB 供应商数量可能增加，SMRT 在与主要客户竞标新的部署合同时可能会面临更激烈的竞争，这可能导致一次性部署收入放缓。

这消息令市场意外且失望，因为它预示着这家物联网解决方案公司即将面临盈利大幅调整。在这之前，SMRT 38%的收益来自一次性部署收入，其余 62%来自管理服务。

作为参考，在 2024 财年，TNB 为 SMRT 贡献了 68%的营收（4765 万令吉），而 SMRT 当年的总营入为 6577 万令吉。

在此情况下，丰隆投资银行 (HLIB) 在 1 月 19 日的研究报告中将该股评级从“买入”下调至“卖出”的举动也不足为奇了。丰隆投行分析员将目标价大幅下调 72.4%至 32 仙，远低于之前的 1.24 令吉。

评级下调加上目标价大幅下调，导致 SMRT 股价当天暴跌 65%或 29 仙，跌至三年低点 15.5 仙。随后跌幅收窄，最终收跌 58.43%或 26 仙，报 18.5 仙。

丰隆投行进一步解释，此前对 SMRT 的“买入”评级主要基于 TNB 的盈利增长潜力，而这主要得益于大量未并网站点以及 TNB 智能电网的推广。

鉴于目前新站点部署预计将在竞争加剧的情况下大幅放缓，丰隆投行表示，尽管金融服务业的增长以及 SMRT 在印尼电力行业的早期渗透可能带来新的盈利增长，但鉴于这些领域的增长空间有限，丰隆投行之前的评级已不再成立。

SMRT 未受影响

就在丰隆投行发布 SMRT 报告的同一天，三家机构投资者撤出了该公司。

安本集团（Aberdeen Group PLC）出售了其持有的全部 6.63%股份，即 3004 万股。随后，财政部下属的特殊目的公司 Urusharta Jamaah 有限公司和雇员公积金局（EPF）也在当天分别出售了 3575 万股和 2099 万股，不再是 SMRT 的主要股东。

SMRT 承认，在与主要客户（TNB）竞标新的部署合同时，集团可能会面临更大的竞争。但 SMRT 向投资者保证，集团与 TNB 的业务一切照常，预计的营收放缓只会影响一次性部署业务。

SMRT 表示，集团将继续参与与主要客户的新部署合同竞标，同时继续为现有站点提供管理服务——这是集团的经常性收入来源。

该公司强调，由于未来授予公司的部署合同的时间和数量取决于合同授予的时间和数量，因此目前无法量化从 2027 财年开始对其营收的影响。

此外，集团持续拓展马来西亚以外的业务版图，进军印尼和菲律宾市场。受管理服务和海外客户部署业务的双重推动，来自海外客户的营业额已从之前的 990 万令吉增长至 2025 财年的 1130 万令吉。

追求多元化发展

借鉴 SMRT 的经验，上市公司必须意识到并重视依赖单一客户群的风险，因为单一客户的财务贡献可能决定公司的生死存亡。

另一个值得注意的例子是电子制造服务（EMS）供应商 WaveFront Bhd（前身为 ATA IMS Bhd）。该公司曾一度过度依赖戴森（Dyson），但最终由于劳工问题，这家英国消费品品牌终止了与其的合作。

自戴森终止合作以来，Wavefront 一直难以重现昔日辉煌。其营收从 2021 财年（终止合作前）的 42.2 亿令吉下滑至 26 亿令吉，并进一步跌至 2025 财年的 2.7304 亿令吉。该公司已连续四年亏损。

上市公司应谦逊地接受，集中风险本质上是多方面的，它不仅限于简单的单一公司风险敞口，还涵盖各种相互关联、交织且往往隐蔽的因素，这些因素都可能威胁到企业的财务稳定。

这些风险可以从多方面进行分类，包括公司名称、行业、地域和技术架构，因此需要采用整体方法来识别和缓解这些风险。

简而言之，有效的管理需要多方面的方法，包括追踪主要客户的营业额、实现地域和行业的多元化投资，以及运用压力测试来识别潜在的依赖关系。

归根结底，积极主动的多方面评估对于使投资组合策略与整体风险承受能力保持一致至关重要。

[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.