



The MSWG 官方周报 Observer

2026年4月10日 | 星期五

上市了， 然后呢？



在大马交易所那些引人注目的IPO背后，隐藏着许多未能成功上市的公司
的故事。它们虽然生存了下来，却从未真正蓬勃发展。

IPO 的谎言：时间不会飞逝

他们在黑暗中的低语

大马交易所的现实并非如那些光鲜亮丽的 IPO 宣传册所展现的那样。为什么？因为你无法将“原地踏步”包装成火箭。它无关颠覆现实，也无关征服巅峰。它甚至无关展望未来。它只是……这样的存在着。

很多这样的公司吗？它们没有成长。或许，它们原本就不是为了成长而存在的。它们只是运转的钟表。滴答，滴答。在未上市阶段，这或许是理智的体现。但随后呢？它们鸣锣敲钟，突然间，市场期待它们腾飞，但它们实质上只是钟表。这是一场市场要求公司呈现它无法演绎的节奏。

“上市中小企业”的生态笼

只要你花足够的时间盯着小市值股票的屏幕，就会发现其中的规律。这早已写在股票代码里了。Fibon、UMS、RGT；不同的名字，同样的局限。

以 Fibon 机构为例。这是一个典型的停滞循环——长达十年的平庸，盈利徘徊在 170 万至 500 万令吉之间。他们口口声声说着“战略举措”，但这不过是如同在空间相同的房间里挪动家具。他们并没有走向灭亡；他们只是找到了自己的“自然”规模。这本来没什么问题，除非你在 2008 年的招股说明书里向世人兜售了一个“巨人”的故事。

看看他们目前的财务状况：去年，他们录得 440 万令吉的盈利，但其中 130 万令吉来自利息收入——这些钱躺在银行里，替公司做着他们不愿做的事情。公司业务停滞不前，执行董事们——也就是所谓的“家族俱乐部”——却给自己加薪 11% 至 15%，总计 440 万令吉。这就像一场在公众舞台上举行的私人宴会；股东们受邀旁观，但只有亲属才能分到一杯羹。这并非一个成长型企业的故事，而是一个拥有股票代码的家族信托。

展示昨日财富的博物馆

然后是那座山——一堆价值 4280 万令吉的现金。它们静静地躺在那里，积满灰尘，爬满蜘蛛，代表着公司两倍的年收入，却被冻结在了时间里。如果没有计划或“重大举措”，那我们为何还要聚集在这里？区区 1.1 仙的股息（总计 110 万令吉）对于一家主板上市公司来说，不过是微不足道。如果管理层目标是在幕后进行企业标本制作，那就干脆关门大吉，将它私有化。让市场走向一个真正有生命的未来。

你不可能永远依靠昨天的蓝图生存。当你拒绝投入资金，你不是在建造发射台，你只是守卫坟墓的守夜人。在现实世界中，“固步自封”只会加速衰败。当你忙着擦拭展柜上无人问津的黄铜时，竞争对手早已在门口虎视眈眈。坐拥 4200 万令吉，直到货币本身成为历史，这绝非明智之举。对于一家没有成长的企业来说，这并非失败，而是一种解脱。

上市的代价

上市就像穿上了一件沉重的盔甲。审计师、合规审查专员和监管机构——他们都在喋喋不休地提出各种要求。但这些“必须、不可少”的盔甲，但对于小公司而言，实在沉重了。它吞噬了你的资源。上市不再是通往成功的阶梯，而是束缚你的枷锁。

此外，还有一项强制性的环节——“独立董事”。在小市值公司的世界里，独立往往只是一顶昂贵的假发。你为一场空洞的表演支付高价，只为维持这顶假发的形象。如果戴着假发的人不按家族剧本走，他们就会被视为“累赘”。因此，那些熟悉面孔的人会一直待满 12 年，因为他们符合预算，熟记台词，从不出错。

剖析的镁光灯

一旦上市，帷幕便永不落下。你仿佛在对自己的银行账户进行一场永无止境的解剖，而旁观者则在一旁叫嚣着要看更多。在这个房间里，审查是入场费——一场公开的解剖，任何合理的问题都如同手指戳进新鲜的伤口。你用隐私换取了一个股票代码，而现在，小股东们正用针头戳着你的资本支出。

至于“投资者关系”？那就像站在飓风中心，一遍又一遍地重复着老生常谈的剧本，说什么要继续关注市场，制定更好的发展路线，而引擎很快就会冒出滚滚黑烟。这就像一首催眠曲，哄着一群十年都没翻过年报的人。他们是“免费赠品猎人”，比起损益表，他们更关心的是礼品的质量和能往塑料袋里塞多少额外的食物。

停滞如何毒害市场

这不仅仅是一种古怪的企业习惯，更像是一场正在慢速发生的车祸，冲击着马来西亚的股票市场。当像 Fibon 这样的公司决定把自己变成“昨日资金”的活化石时，它们并不只是停滞不前，而是在抽走市场的氧气。这使得“估值折价”制度化，一种如同无期徒刑的状态，在这种制度下，“被低估”不再意味着机会，而是一个警告：这个故事永远不会前进。

而这对小股东意味着什么？现实更加令人不安。你们只是摆设，被设计成公众参与的假象，而真正的决策却在你们无权进入的“家族房间”里进行。你们被困在一个结构性的被动位置，眼睁睁地看着自己的资本慢慢变成化石。

最重要的是，这彻底颠覆了市场的本质。市场不再是资本配置和增长的机制，而变成了一个华丽的现金容器。他们并不是在规划成功的轨迹，而只是确保那些“剩余价值”原封不动地留在原地，整齐整齐，冷却，最后纹风不动。

电影结尾

上市并不能凭空创造增长。它不是魔法棒，也无法改变企业的本质。它所做的只是把你放在镁光灯下，期待你翩翩起舞。对于那些天生擅长冲刺的企业来说，这束光是加分项；但对于那些原地不动的企业来说，这束光只会暴露每一道裂痕、皱纹，以及你十年如一日停滞不前的事实。

所以在时间耗尽之前，问问自己：不是“我们能上市吗？”，而是“一旦我们站上舞台，我们真的想好好表演吗？”

[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.