



豪赌 无止境

云顶集团高达 12.5 亿令吉的巨额融资可能只是权宜之计，预计该集团还将开展进一步的融资活动，以巩固其财务状况。

云顶 12 亿 5000 万令吉附加股计划——是救命稻草还是更多融资的序幕？

云顶集团股价近期暴跌至 1.38 至 1.45 令吉的新低，此前该公司于 2026 年 10 月 9 日宣布进行附加股计划以筹集 12 亿 5000 万令吉现金，用于偿还短期债务和利息支出。分析师警告称，此举将稀释盈利和股息。

此次暴跌迫使大马交易所于 10 月 12 日暂停了云顶集团股票的日内卖空交易。

这种连锁反应促使执行主席丹斯里林国泰（通过建发地产）和首席执行官拿督斯里陈光汉在股价下跌之际积极买入股票，目前云顶集团股价徘徊在近二十年来的低点。

云顶集团是一家马来西亚企业财团，曾挺过了 1997 年亚洲金融危机和近期新冠疫情带来的经济冲击。如今，投资者信心是否还有提升空间，取决于此次配股能否提供足够的纾困资金，或者是否预示着未来可能进行更多股权融资。

评级展望悲观

鉴于云顶集团近期遭遇一系列评级下调，市场对其信心不足。惠誉评级于 2026 年 9 月将云顶集团及其持股 73.13% 的子公司云顶大马（GenM）的评级从 BBB 下调至 BBB-，展望稳定。

此前，穆迪于 2025 年 12 月将云顶集团、云顶新加坡和云顶海外控股有限公司的发行人评级从 Baa2 下调至 Baa3，原因是这些公司债务增加且盈利复苏放缓。为收购 GenM 而增加的债务以及可能获得纽约州南部地区（RWNYC）商业牌照后增加的支出，进一步加剧了集团的财务压力。

在国内方面，RAM 评级机构于去年 12 月将云顶集团和 GenM 的企业信用评级展望从稳定下调至负面。

评级下调必然会增加再融资成本，甚至降低云顶集团的财务灵活性。对云顶集团而言，主要风险并非无法进行再融资，而是纽约和新加坡的巨额资本支出承诺加上高额债务可能引发进一步的评级下调，从而进一步增加债务负担并降低财务灵活性。这解释了集团为何选择增发股票而非增加债务。

鉴于当前的利率波动以及美联储可能再次加息以平息世界最大经济体过热的经济，这一时机本身不可避免地增加了另一层不确定性。

事实上，截至 2026 年 6 月底，云顶的总借款已从 2025 年 12 月的 408 亿 1000 万令吉飙升至 452 亿 5000 万令吉，同时其 2026 年上半年净利大幅下降。

另一个令人担忧的原因是，该集团在未来 12 个月内到期的短期借款不断增加，从截至 2025 年 12 月底的 40 亿令吉增至截至 2026 年 6 月 30 日的 97 亿令吉。

市场和分析师普遍对云顶的整体债务和巨额资本支出感到担忧。CreditSights、穆迪和标普全球等主要信用评级机构和研究公司的一致评估表明，云顶面临着近期流动性紧张加剧和财务状况面临的巨大压力，尽管由于与银行和资本市场的深厚关系，其最终的再融资风险仍然“可控”。

林氏家族及其关联方——建发地产私人有限公司、建发国际有限公司和拿督林强辉——已做出不可撤销的承诺，承诺全额认购其按比例的股权。

该核心群体占目标筹资额的 45.1%，即约 5 亿 6380 万令吉，从而确定了基本的认购。

总而言之，供股的剩余开放部分已获全额包销，从而保证无论散户参与与否，都能筹集到 12 亿 5000 万令吉的全额目标。

股份价值稀释

一个主要的担忧是，十多亿令吉的现金配股募资导致发行新股后的盈利稀释。

在联昌国际证券研究示例场景中，以每股 1.30 令吉的价格配售 1 比 4 的附加股方案，云顶将发行约 9 亿 6260 万新股，以筹集 12 亿 5000 万令吉。这可能会将集团 2027 财年和 2028 财年的核心每股收益稀释 17% 至 18%。

尽管有助于集团减少债务并增强营运资金状况，但投资者预计会对拟议的附加股持负面看法，因为此举实际上用更昂贵的股本资本取代了相对便宜的债务融资。

目前看来，即使拟议的 25% 至 30% 折扣也不足以使配股对公众股东有吸引力，历史性抛售就证明了这一点。

尽管云顶管理层坚称折扣是鼓励参与和确保融资确定性的“有意义的激励”，但市场的强烈负面反应凸显了严重的潜在结构性担忧，再加上股价稀释的前景以及流动性紧缩导致暂停派息的风险。

截至 10 月 23 日，云顶股价从 1.88 令吉(10 月 9 日)，暴跌至近两年低点 1.35 令吉，市值蒸发约 20 亿令吉。

短期阵痛，长期获利？

云顶集团近年来积极的海外扩张从根本上改变了其财务结构，迫使集团从一家净现金流充裕的企业转变为一家负债累累的财团。其全球扩张计划需要在首批客户到来之前投入数十亿美元的初始开发成本。

在国际上建设大型综合度假村需要巨额的前期资本支出，但这些巨型项目的建设周期却异常漫长。

这造成了结构性滞后，在资产成熟并产生可观回报之前，飙升的利息和折旧费用会严重抑制短期盈利能力。

集团大规模扩张与持续巨额资本支出之间现金流的不匹配，进一步加剧了流动性紧张。

以拉斯维加斯名胜世界（RWLV）为例，云顶集团斥资约 200 亿令吉（45 亿美元）在拉斯维加斯大道上打造了这座旗舰项目，并于 2021 年开业。但其为云顶集团带来的 EBITDA 回报却微乎其微——截至 2025 年 12 月 31 日的财年，不足 2.5 亿令吉。

随后，在获得 RWNYC 的完整商业赌场牌照后，云顶大马承诺投入约 55 亿美元（240 亿令吉）的总资本支出，以在 2029 年前完成 RWNYC 的多阶段扩建。

与此同时，云顶集团持股 52% 的子公司云顶新加坡正在实施耗资 68 亿新元的“圣淘沙名胜世界 2.0”扩建项目，该项目预计将于 2024 年底启动，并于 2030 年竣工。

此外，像 Kasuri 天然气这样的大型项目也在进行中。云顶集团已投资超过 55 亿令吉的液化天然气项目仍处于开发阶段，短期内无法产生现金流。

简而言之，云顶股东的担忧可以概括为这样一个问题：短期阵痛能否转化为长期获利？前提是 RWNYC 商业赌场和圣淘沙名胜世界 2.0 项目在 2030 年后能够取得巨大的财务成功。

权宜之计

总体而言，市场普遍认为云顶集团 12.5 亿令吉的配股计划只是短期缓解措施，引发了人们对未来进一步融资的严重担忧。

此次配股为云顶集团的近期债务提供了即时的喘息空间，具体包括：(i) 拨出 8 亿令吉用于偿还 12 个月内到期的债务；(ii) 每年可节省约 4130 万令吉的利息；以及 (iii) 挪用筹集营运资金中的 2.8 亿令吉的以支付现有利息。

然而，除了满足眼前的流动性需求外，市场专家警告称，此次配股对改变集团庞大的结构性债务状况收效甚微。

截至 2026 年 6 月 30 日，云顶集团的巨额债务与此次配股所得 12.5 亿令吉相比，简直是杯水车薪：(i) 总借款额高达 452.5 亿令吉；(ii) 净负债率仅下降约 2 个百分点。另外截至 2026 年 6 月 30 日第二季度，云顶转盈为亏，从去年同期的净赚 2 亿 4350 万令吉，净亏 2710 万令吉。

尽管净负债率略有下降，但云顶集团仍面临巨大的风险敞口，因为它持续向美国和新加坡的资本密集型、周期长的巨型项目投入数十亿美元，而其自身现金流依然十分紧张。

如果没有更广泛的债务延期策略，集团可能不得不再次向股东寻求额外注资。

[END]







NSRF 2026: BEYOND THE FIRST REPORT

Implementation pitfalls to avoid, top questions from investors and preparing for impending assurance requirements

 **27 OCTOBER 2026**
TUESDAY
  **AICB CENTRE OF EXCELLENCE,**
KUALA LUMPUR

 **9.00 AM - 5.30 PM**



Scan the QR Code for more details





@MSWGMalaysia

mswg.org.my







AI-POWERED ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM)

From Risk Registers to Risk Intelligence:
Transforming Risk Oversight and Strategic Decision-Making

 **25 & 26 NOVEMBER 2026**
WEDNESDAY & THURSDAY
  **THE MAJESTIC HOTEL,**
KUALA LUMPUR

 **9.00 AM - 5.00 PM**



Scan the QR Code for more details





@MSWGMalaysia

mswg.org.my



FLASH

SUBSCRIBER PORTAL

Your hub for insights and subscriber benefits.







@MSWGMalaysia

mswg.org.my







NSRF Group 2 Survey on Environmental, Economic and Socioeconomic Influences on Sustainability Disclosure

Share your organisation's experience and help identify the factors shaping NSRF implementation among Group 2 companies.

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.