

探寻价值

德达飞讯 (Datasonic) 75亿令吉的估值——这一引人注目的数字背后意味着什么？

德达飞讯 (Datasonic) 75 亿令吉的估值——这一引人注目的数字背后意味着什么？

德达飞讯 (Datasonic, 前身为 NexG) 的全资子公司德达飞讯科技 (DTSB) 内部估值达 75 亿令吉, 这一数字最初是在政府要求提供收购 DTSB 建议 的参考价格后受到关注的。

德达飞讯在 2026 年 8 月 21 日回复大马交易所时表示, 管理层采用现金流折现法 (DCF) 得出了约 75 亿令吉的估值, 并综合考量了 DTSB 的未来盈利能力、预计未来现金流、业务可持续性及其他相关因素。董事部已对所采用的依据、假设及方法进行了审查。公司同时强调, 该数字仅为管理层的内部评估结果, 并非独立估值、已达成的交易价格或确定的收购价值。

在 2026 年 9 月 30 日举行的第 18 届年度股东大会上, 股东们获悉了关于 DCF 模型构建方式的另外两项信息。针对小股东监察机构 (MSWG) 关于估值基础假设的提问, 管理层透露, 该 DCF 模型采用了 12 年的明确预测期, 并计入了终端价值。

尽管这些披露信息尚不足以让股东完全复核出 75 亿令吉的估值细节, 但它们确实揭示了支撑该估值背后的预期情况。

如何看待 75 亿令吉的估值

75 亿令吉的估值规模相当可观。DTSB 的两份主要合同总名义价值约为 24 亿 6000 万令吉; 而在该估值数据公布时, 其金额约为德达飞讯当时市值 11.2 亿令吉的 6.7 倍。

然而, 上述两者均无法作为该估值的直接对标基准: 合同价值代表的是潜在业务规模, 而非最终产生的现金流; 市值反映的是上市集团的股权价值, 而非 DTSB 基于现金流折现法 (DCF) 计算得出的价值。

因此, 要理解这 75 亿令吉的估值, 不能仅停留在这些表面数字上, 而必须深入分析管理层在 DCF 模型中所采用的各项假设。

为何“12 年”期限至关重要

简单来说, 现金流折现法 (DCF) 通过估算企业未来的自由现金流并将其折现为现值, 来评估企业的价值。

现金流价值:

$$\text{DCF Value} = \sum_{t=1}^{12} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV}{(1 + WACC)^{12}}$$

其中, FCF 代表自由现金流, WACC 为折现率, TV 为终端价值。

若将这 12 年的预测期与 DTSB 现有的主要合同进行对比，其意义尤为重大。该公司目前的护照及国民身份证合同期限为六年，至 2032 年 5 月到期——仅相当于上述明确预测期的一半。尽管 DTSB 在马来西亚身份识别基础设施领域拥有良好的过往业绩，但第 7 至第 12 年的业务表现将日益取决于续约或新业务的未来经济效益，包括业务量、定价及利润率等因素。

哪些现金流能够支撑这一估值？

就德达飞讯 75 亿令吉的估值而言，其未来 12 年的预计现金流将取决于初始现金流基数、增长路径以及支撑这些增长所需的投资；而这些现金流的现值则取决于所采用的折现率以及终端价值的贡献。

在进行长达 12 年的预测时，关于现金流的假设显得尤为重要。德达飞讯在 2026 财年扣除资本支出后的集团层面现金流约为 8079 万令吉；这一数据提供了一个有用的参考点，用以说明初始基数和增长率的差异如何随时间推移产生复利效应。若按 10% 的年增长率计算，8079 万令吉的现金流在 12 年后将增至约 2.54 亿令吉；而若按 15% 的增长率计算，则将达到 4.32 亿令吉（注：此处的演示基于扣除资本支出后的集团层面现金流，并不代表 DTSB 独立的自由现金流或管理层的预测数据）。

然而，该公司历史上的现金流表现并未呈现出固定的年增长态势。同样基于集团层面的数据，其同比增长率在 2017 财年为 9.0%，2018 财年激增至 91.6%，随后在 2019 财年和 2021 财年分别下滑了 29.7% 和 34.7%。这凸显了在评估 12 年期预测时，初始现金流基数与逐年增长假设为何同样至关重要。

产生这些现金流同样需要投入资金。德达飞讯建议建设一座耗资 2.5 亿令吉的安全身份识别（ID）证件生产设施：第一阶段涉及 8500 万令吉的机械设备与设施升级，随后将在第二阶段建设一座全新的先进设施。因此，这一扩张计划为该公司的 12 年期预测增添了新的考量维度，即资本投入的规模以及这些投入转化为额外现金流的速度。

接下来是终端价值

管理层还披露，现金流折现（DCF）模型纳入了终端价值，这意味着 75 亿令吉的估值中，有一部分涉及 DTSB 在 12 年明确预测期之后的表现。

因此，12 年明确预测期与终端价值之间的构成比例显得尤为重要。前者涵盖了未来业绩最终可供验证的特定时期，而后者则反映了 DTSB 在第 12 年之后的经济价值——这一时间跨度远超其当前主要合同的期限。

终端价值在估值中的占比越高，就越依赖于 DTSB 在明确预测期之后持续产生现金流的能力。然而，管理层并未披露终端价值的计算方式或相关假设，因此无法据此推断其具体采用的方法论或增长率。

接下来，股东应关注什么？

尽管管理层制定 12 年期现金流预测时所依据的假设并未完全披露，但股东可以随着时间的推移，对照 75 亿令吉估值所隐含的预期，来评估该业务的实际表现。

合同的可预见性将是关键所在。DTSB 目前的重大合同仅涵盖了 12 年预测期中约一半的时间。因此，合同续约及新合同的获取，对于支撑管理层预测中第 7 至 12 年的业绩至关重要。

产能使用率是另一个值得关注的方面。第一阶段旨在将目前的护照产量翻倍，而第二阶段预计将使第一阶段的年产量增加至三倍。产量和利用率数据将反映新增产能是否得到了有效消化。

海外业务增长可能成为未来业务的另一大来源。目前，私营部门和海外项目约占集团总收入的 15%。鉴于管理层正着力开拓东盟和非洲市场，若这一占比能够提升，将表明公司在拓展现有核心市场以外的业务方面取得了进展。

综合来看，上述各项进展提供了具体的衡量指标，可用于在未来验证 75 亿令吉估值的合理性。合同、产能和海外增长固然重要，但最终的检验标准仍在于这些因素所产生的现金流。

[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

 **9.00 AM - 5.30 PM**

 **AICB CENTRE OF EXCELLENCE,**
KUALA LUMPUR



Scan the
QR Code
for more
details



 @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.