

Weekly Watch 一周检视

# 在高通胀环境下投资

美联储为了遏制通货膨胀而加速提高利率，将华尔街市场推向熊市，造成美股指数如标准普尔500、道琼斯工业和纳斯达克指数和许多股票从高点下跌20%或更多。

在6月17日当周，标普500指数跌了5.8%，这自2020年以来最大的单周跌幅，并一举跌入熊市领域。

同时，道指的蓝筹股跌了4.8%，导致它自2021年1月以来首次跌破3万点。而代表科技股的那指也跌了4.8%。从其历史新高跌了33%。

美股回退和美联储加息0.75%的鹰派措施是相关的，这是后者自1994年以来最激进的加息。美国消费者价格指数(CPI)在5月比按年升8.6%，是自1981年12月以来最大的上升幅度。排除食物和能源的核心通胀也上升了6%，比预期高。

而美联储将基准利率调高到1.5%至1.75%，是于2020年3月新冠疫情爆发以来的最高点。

联邦公开市场委员会(FOMC)现在预测在2022年底前会进一步升息到



前线把关  
迪瓦尼山  
MSWG总执行长

3.4%，较今年3月时预测的1.90%高得多。

美国不断收紧和加快政策正常化的立场，将给亚洲中央银行需要加速升息带来相当大的压力，尤其是在近期区域内投资组合资金外流加剧的情况之下。美联储主席鲍威尔也声明，在7月的议息会议上，会将利率再调高50至75个基点。

### 国行可能转鹰

在我国，国家银行在5月10至11日的会议调高利率25个基点以后，预料将在7月5日至6日的货币政策会议中再提高隔夜政策利率(OPR)25个基点。

经济学家认为，在美联储率先加息以后，亚洲央行将跟进，向“鹰派”看齐。

他们现在预测，2022年底前OPR将升至2.5%，比之前预测的2.25%稍高。



## 对投资者有何影响？

上述事件让本地股市激烈波动，投资者现在关注多个课题，包括(i)通胀上升、(ii)美联储的激进升息导致资金外流、(iii)俄乌战争持久、(iv)中美贸易冲突加剧，以及(v)政局生变和15届全国大选可能在下半年举行，并在重新评估投资风险。

简单来说，高通胀降低了消费者的购买能力，同时提高了生产成本，导致制造商必须将较高的成本转嫁给消费者。

除非消费者收入同步增加，以及政府投入适当的措施来控制通胀并保持就业，不然消费者的购买能力可能受到侵蚀，因为现在使用同样数额的金钱，只能购

买比以前更少的东西。

这些发展通常对由消费者推动的股票是不利的，例如快速消费品(FMCG)或耐用商品。

如果这些公司无法将增加的成本转嫁给消费者，它们可能必须承担更高的生产成本，或者减少利润。

当通胀和利率同步上升时，企业资金成本也会跟着走高。

资金成本是由股权和债务成本组成的。

当债券收益率上升，资金成本也跟着上升，因此公司的未来现金流估值会降低。而贴现未来现金流是一种股权估值方法，每当贴现率上升，很明显的股权估值也会下跌。

虽然没有完美的通胀对冲，但历史数据显示，价值投资在高通胀时期平均表现很好，但是在低通胀时就不大好。而成长股的表现则相反。一如其名，成长型投资评估公司的未来盈利，不是它们过去或现在的盈利，而通胀则是金钱在未来变成比现在的价值更低的过程。

因此，在高通胀的时候，未来企业盈利的价值将减少，目前的盈利相对的更有价值。基于“价值股”以它们目前盈利估值，我们觉得在高通胀

时候，价值股(例如，银行)将表现得比成长股(例如科技股)更好，反之亦然。

若是在平静的经济环境，投资预测成长股将因为公司的成长强劲而带来更高的资本收益。这些预期将致使它们的股价被高估，而它们的本益比估值普遍较高。

另一方面，价值股通常被低估或被市场忽略，但是它们最终还是会收获稳定盈利，投资者也可以受惠于股息。

价值股通常以较低本益比交易。

## 避风港在哪？

整体来说，当通胀飙涨时，许多股票将下跌，但是通胀也可能代表经济正在成长。既然物价走高，那些较少依赖原料的公司可能比那些成本密集的企业表现更好。

在高通胀时期，蓝筹股也可能比成长股表现更好，因为它们通常负债比例较低。利率攀升将导致依赖债务推动成长的公司融资成本增加。

另一方面，银行通常在这等式的另一端——当利率上调时，它们的贷款盈利将增加。但是较高的利率也可能挤压消费者的信贷需求。

理论上通胀可能对债券和

股票产生负面影响，而一定程度的通胀和国内生产总值(GDP)其实是同义词。

即使在主要经济如美国和日本，他们也努力将通胀调低到2%的水平，这应该是经济增长的临界水平。回顾过去20年，可以注意到，如果通胀很低，GDP将不会有大幅增长。

虽然偏高的通胀将严重破坏经济，我们需要一定的通胀来刺激企业生产力。上升的通胀会导致经济有一定的下行风险，但却是增长所需要的。要让宏观经济基础稳固，保持这微妙的平衡是非常重要的。

### 免责声明

- 小股东权益监管机构持有文中提及公司少数股权。
- 本栏简报与内容版权归小股东权益监管机构，所表达的意见是采自大众媒体。
- 我们将尽力确保所发布的资讯准确及最新，但不担保信息和意见的精确和完整。
- 内含资讯和意见仅供参考，并非买卖建议，或认购相关证券、投资或其他金融工具的认购邀约。

更多详情可查询：[www.mswg.org.my](http://www.mswg.org.my) 欢迎回馈意见：[mswg.ceo@mswg.org.my](mailto:mswg.ceo@mswg.org.my)

## 本周重点观察股东大会及特大

### 第一数码 (PERTAMA) (股东大会)

公司之前推出 eJami 和 MySMS，以促进法庭和政府信息系统的保障过程。未来，公司表现将依靠推出迎合市场需求和具吸引力的数字产品。

- 课题：
1. 公司的行政和一般开销从去年的 95 万令吉大增到 760 万令吉 (年报第 60 页)。为什么？
  2. 其他开销从去年的 35 万 6000 令吉大增至 2160 万令吉 (年报第 60 页)，为什么？

### 健坤马中 (JIANKUN) (股东大会)

健坤马中 2021 年营业额增至 5990 万令吉 (2020: 5870 万令吉)，但税前盈利降至 450 万令吉 (2020: 780 万令吉)。盈利减少是因为发行新股费用，应收款项减值和中国产业估值亏损。

- 课题：
1. 2021 年集团对非流动资产的其他应收款项减值 424 万令吉 (年报第 115 页)，亏损来自 Silverland 资本有限公司 (SCSB)。
  - a. 请问 SCSB 的欠款有多久未偿还了？
  - b. 为什么 SCSB 拒绝将 Silverlakes Brands Village 的产业单位拥有权和地契转让和/或登记给集团的子公司？
  - c. SCSB 进行的产业项目是否建竣了？如果没有，何时能够完成？

### OCK 集团 (OCK) (股东大会)

OCK 在 2021 年取得 3260 万令吉净利，超越去年的 3160 万令吉。

营业额从去年的 4.735 亿令吉，增加 3.1% 到 4.882 亿令吉。其持续收入增加 6.2% 至 3.32 亿令吉，占了总营收的 68%，高于去年的 66%。

- 课题：
1. 集团营业额从 2020 年的 4.74 亿令吉，增加了 1468 万令吉至 4.88 亿令吉。但是，销售成本却增加了 1649 万令吉，从去年的 3.47 亿令吉增加到 3.64 亿令吉。盈利减少 181 万令吉，从 1.26 亿令吉减至 1.24 亿令吉 (年报第 97 页)。销售成本和营业额增加不一致的主要原因是什么？未来，集团如何解决销售成本增加的问题？
  2. 在 2021 年底，集团流动负债是 4.48 亿令吉，超越了流动资产 4.06 亿令吉 (年报第 99-100 页)。
    - a. 为何会如此？
    - b. 集团如何管理流动性，使它能够偿还到期的流动负债？
    - c. 管理层如何改善目前的情况，以确保流动资产超越流动负债到健康的水平？

### 柔佛医药保健 (KPJ) (股东大会)

2021 年柔佛医药保健的床位占用率下跌到 43% (2020: 47%)。未来，公司应该制定策略，利用身为国内最大医院连锁医院之一的地位，在迈入地方流行病阶段同时，复兴保健业务。

课题：

2021 年贸易应收款项减值大增到 1160 万令吉，2020 年只有 2 万 1000 令吉 (年报第 195 页)。

- a. 为什么大增？
- b. 公司有检讨信用政策以确保信誉良好的客户才能获得贷款吗？
- c. 基于经济还很脆弱，你认为减值将大增吗？

### 隆发工程 (LFECORP) (股东大会)

隆发工程 2021 年的营业额达到 3290 万令吉，按年增加了 145%，主要来自大马的现有项目。但蒙受营运亏损 1110 万令吉，主要因为逾期合约资产和应收款项的一次过开销减值亏损高达 1260 万令吉。

新收购的子公司——Cosmo 产业管理有未入账合约达 1.04 亿令吉，对未来的盈利提供了保障。

去年集团和公司减值大增 (年报第 52 页)：

	集团		公司	
	2021 年	2020 年	2021 年	2020 年
减值亏损/(逆转减值亏损)				
-合约资产	522 万 5000	-11 万 6000		
-贸易应收款项	685 万	25 万 7000		
-其他应收款项	55 万 6000	47 万 8000		
-投资于子公司	-	-	3909 万 5000	17 万 6000

- a. 为什么减值亏损大增？
- b. 在 2022 财年，每个项目进一步减值或回拨的可能性是什么？

### Velesto 能源 (VELESTO) (股东大会)

在出租器械的使用率只有 48% 之下，公司 2021 年的营业额从去年的 5.47 亿令吉，下跌了 31% 至 3.78 亿令吉。钻井服务的营业额是 3.59 亿令吉，比去年少了 33%；其油田服务的营业额只有 1710 万令吉，年对年少了 63%。

钻井服务依然是公司主要营收来源，占了 95% 的营业额。尽管如此，Velesto 净亏损成功收窄至 9100 万令吉，而 2020 年的净亏高达 4.92 亿令吉，因为 NAGA 7 的保险赔偿和没有 2020 年的 4.62 亿令吉减值。

集团在 2021 年减记了价值 9.88 亿令吉的钻机，液压修井装置 (HWU) 和钻井设备，比较 2020 年只有 90 万令吉 (年报第 192 页)。

Naga 7 钻机发生意外，必须全部减记，这已包含在 9.88 亿令吉的减记资产里。

- a. 请提供所有减记的细分。
- b. 2022 年还会有进一步的减记 (钻机、HWU 和钻井设备) 吗？如果有，预测是多少？

### XL 控股 (XL) (股东大会)

详见问题。

在 2022 财年业绩表现强劲，营业额达到 8430 万令吉，而 2021 财年只有 2780 万令吉。但是，盈利没有跟着大增，只获得 11 万 6000 令吉而已，而 2021 财年净利为 47 万令吉 (年报第 12 页)。很明显的，管理层可以更好地

协助公司取得更好的盈利。公司将采取什么措施，来加强其 2023 财年盈利的表现？

### 实值国际 (PWORTH) (股东大会)

2021 年的亏损是 3960 万令吉 (2020: 亏损 6230 万令吉)。亏损减少因为产品销售增加，受到疫情干扰的生产线逐渐恢复，脱售资产所得和逆转了应收款项的减值。

和持续经营相关的重大不确定性：

外部审计师在财报表注 2 中强调，集团在 2021 年蒙受 1658 万 8316 令吉税前亏损，3953 万 9615 令吉净亏损和负营运现金流 788 万 5979 令吉；集团流动负债也超越流动资产 7994 万 8802 令吉。集团也没有如期偿还银行贷款。如注 2 中提到，这些问题以及其他事项，显示集团在面对持续经营的重大不确定性 (年报第 48 页)。

- a. 董事部有何计划解决外部审计师所提的问题？
- b. 在流动负债超越流动资产的问题里，公司是否能够履行其 2022 年的短期义务？

### 陈顺风 (TSH) (股东大会)

陈顺风 90% 子公司签署协议，以 2.428 兆印尼盾 (约 7.3 亿令吉) 脱售 1 万 3898.26 公顷，北加里曼丹的棕油园。大部分脱售所得将用来偿还债务，杠杆比将从 0.68 倍减到 0.28 倍。

### 永旺信贷 (AEONCR) (股东大会)

大家正关注由永旺信贷、永旺金融服务和 Moneylion 组成的财团将设立一家回教数字银行。2021 年 4 月 29 日，该财团得到财政部和国家银行批准，获得回教数字银行执照。

获得执照以后，申请者将经历一番营运准备，在营业之前先通过国行验证。预料这将耗时 12 至 24 个月。

随着通胀压力上升，进一步加息以及经济衰退近在睫 (经济学家和企业高管如此预测)，我们担心消费者情绪将受影响。

在宏观经济的挑战下，公司预测其融资部门的信贷需求将放缓吗？最近的环球局势发展如何影响公司前者和大马经济？

### 马星集团 (MAHSING) (股东大会)

公司 2021 年的净利从 2020 年的 9430 万令吉，增加到 1.61 亿令吉。盈利表现较好是因为营业额增加到 17.5 亿令吉，按年增加了 14.38%。

手套制造业务归入制造部门，该部门还包括塑胶制造业务。

制造部门在 2021 年录得较高的营业额，达 3.703 亿令吉，而 2020 年只有 2.882 亿令吉。但 2021 年该部门亏损 846 万令吉，2020 年则录得盈利 1595 万令吉 (年报第 267 和 268 页)。

- a. 请问手套制造业务的营业额和亏损为多少？
- b. 随着新业者竞争加剧和橡胶手套平均售价从冠病流行的顶峰滑落，请问手套制造业是否将在 2022 年蒙受亏损？若是，预测亏损多少？
- c. 手套制造业务的 12 条生产线上，多少条有投产？截至 2022 年 5 月，比较 2022 年 3 月，

使用率是多少？

- d. 公司有打算扩充手套制造业务吗？如果有，请解释扩充计划，包括安装多少条生产线，新生产线的年产量，何时可以完成等。
- e. 财经周刊《The Edge》在 2022 年 5 月 24 日报道，公司计划脱售手套制造业务，请问是不是真的？为什么要脱售手套业务？

### 思泰科技 (SMTRACK) (股东大会)

集团在截至 2021 年 12 月底，为期 17 个月的财年录得 610 万令吉营业额，而 2020 年只有 180 万令吉。营业额增加主要因为资讯科技和 RFID 相关设备的贸易。

其 2021 财年的净亏损，则从 2020 财年的 1010 万令吉减少到 740 万令吉，因为 2020 财年的贸易应收款项、其他应收款项减值和联营公司的欠款数额较高。集团从 2021 年起，将财年截止日从 7 月底改至 12 月 31 日。

营业额 (年报第 74 页，注 4.1)：

商品和服务类型	8/1/20-31/12/21	1/8/19-31/7/20
	RFID 技术支援和维修服务	198 万 1132 令吉
空运和航空相关服务	5 万 7753 令吉	13 万 4605 令吉
器械贸易	410 万 3925 令吉	-
<b>总数</b>	<b>614 万 2810 令吉</b>	<b>178 万 6860 令吉</b>

- a. 来自器械贸易的贡献为 410 万令吉 (2020: 零)。请问这营收表现是否可持续，还是只是一次性？未来，该业务需求展望和前景如何？
- b. 为什么空运和航空相关服务的营业额大增？至今，该部门对集团的营业额贡献有多少？

### 辉德多元 (FITTERS) (股东大会)

建议发行 18.6 亿新股和 12.4 亿凭单，以 1 配 3 附加股，免费 2 凭单比例进行，筹 1.49 亿令吉作为棕油提炼厂营运资本 (40.3%) 偿还贷款 (33.6%) 和融资消防服务项目 (25.6%)。

在其再生能源和废料转换能源部门，集团在吉打州，瓜拉基蒂拥有并经营一家棕油工厂，其产能为每小时 60 公吨。这棕油工厂是集团最大的营业额贡献者，过去 5 年占集团营业额的 35%。

集团工厂提炼的原料是鲜果串，供应来自周围的园丘批发商和小园主，获利依赖于稳定的鲜果串供应。鲜果串价格波动很大，不过最近两年呈上扬的态势。这使工厂需要更多的营运资本。

因此，集团打算将附加股筹来的 6000 万令吉当作棕油工厂的营运资本 (2022 年 6 月 16 日的通告第 12 页)。

- a. 请问 2021 年工厂的使用率是多少？可以提供最近 5 年的年度使用率吗？如果要收支平衡，使用率必须是多少？
- b. 该工厂设立有多久了？每年维修资本开销是多少？过去 5 年有任何减值吗？
- c. 过去 5 年，该业务的平均回酬率是多少？请提供过去 5 年，营业额和净盈利/亏损的细分？
- d. 尽管是集团最大的营业额供应者，过去 5 年里，提炼棕油业务看来是亏多赚少，为什么集团继续注入资本于这个亏本生意？
- e. 计划脱售这工厂吗？其净账面价值是多少？