

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD

(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M))

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday, 23 May 2022 (A) – Part 1

Investing amid high interest rate, rising inflation, depreciating ringgit

Weekly Watch 一周检视

高利率·高通胀·令吉贬

出乎大家意料，国家银行在 5 月 11 日调高隔夜政策利率（OPR）25 个基点至 2.00%。自 2020 年 7 月起，OPR 维持在记录新低的 1.75%。

这个举动和许多经济学家抱着上调利息只可能发生在 2022 年下半年的看法有所出入，虽然我们必须承认，提早加息也许能够舒缓令吉疲弱，从而减少资金进一步流出国家。

至今为止，我们认为上调利息不应该被视为激进的收紧信号，虽然下一个调息可能已经在 2022 年尾部署了。如果发生，它将是另一个 25 基点，即 OPR 调高到 2.25%。

尽管如此，我们对国家银行如此快跳上加息列车感到耐人寻味，因为大马的经济依然非常脆弱，国家的平均通胀率，依然处于一个可管理的水平（至今：2.2%）。

经济学家相信，国行加息的其中一个原因是令吉近来兑美元（年初至今约跌了 4%），或区域其他主要货币



前线把关

迪瓦尼山

MSWG 总执行长

大幅贬值。

此外，令吉面对强大的抛售压力，主要因为受到美联储的鹰派立场，和中国对冠病的清零政策，导致市场波动越来越激烈。

央行纷纷加息

广泛来说，全球主要中央银行已开始——或至少暗示——上调利息指标，以对抗通胀压力。

美联储在 5 月 4 日调高利息 50 个基点至 0.75%，这是近 20 年来最高的调息步伐。继 2022 年 3 月加息 25 个基点以后，联邦公开市场委员会（FOMC）将利息调高 75 个基点至 1%，这是自 2018 年以来的首次加息。上一次美联储在面对面开会后加息发生在 2006 年。

此外，英国银行发出严厉警告，即英国在调高利息



0.25% 至 2009 年以来最高的 1% 以后，可能面对经济衰退和通胀超过 10% 的双重打击。

同时，欧洲中央银行（ECB）总裁拉嘉德暗示，她将支持 ECB 在 2022 年 7 月上调利息来对抗通胀。

减低投资风险

在本地，大马和其他区域央行例如印度、澳洲和韩国等共坐一条船，尽管一些邻国在经济前景不明朗之下，仍保持关键利率稳定并维持低利率。

举例来说，印尼银行上个月保持基准利率，将其七天逆回购利率固定在 3.5% 以协助复苏。此外，泰国货币

政策委员会持有相同观点，维持利息不变以促进经济增长。

在目前的高利息、通胀上涨和令吉贬值的环境中，市场波动激烈。与其选择退出金融市场，投资者更应该小心谨慎，避免投资组合受到市场波动的冲击。

度过一个波动激烈的市场，须要清醒和自律及建立多元化和再平衡的能力，特别是将投资分散在各种资产组别，包括股票、定期存款、债券、信托基金或者黄金等。

即使单单是股票，投资者应该转向可以在高通胀之下表现较好的领域，例如能源和大宗商品等。

银行成升息大赢家

很明显的，由于 OPR 上调致使净利息赚幅（NIM）扩大，银行领域显然成为大赢家。

另外，由于周息率和 10 年大马政府证券的利差缩小，产业信托（REIT）领域将和产业公司成为输家，因为公司面对更高的 OPR，意味着买家的房屋贷款付款将增加。

此外，令吉疲软能够刺激大马企业，因为外国市场更容易购买本地制造的产品。制造商和出口导向生意，可以享有更高的销售量。

广泛来说，使用令吉成本和获得美元利润的生意，将在令吉波动中获利。

虽然科技公司预测将从令吉贬值中获益，因为它们营业额主要是美元，但投资者也要注意，科技公司可能也需要购买以美元来定价的零件。

成本左右获益

因此，一家科技公司是否可以从令吉贬值中获益，取决于源自贬值的盈利，是否超过较高的投入成本。

过去，手套制造商常受益于令吉疲软，因为它们的产品通常以美元定价。但是近来，他们必须注意，更高盈利的前景受到平均售价（ASP）下跌和激烈竞争（本地，中国或泰国）的拖累。

国内旅游和旅游相关行业（主要为酒店和机场经营商例如大马机场（AIRPORT）），应该从令吉疲软中受惠，尤其是大马在 4 月 1 日开放了国际边界。

但是，航空业却不能这样说（比如，经营廉价航空亚航的 Capital A 公司），它们的盈利可能遭到以美元交易的燃料价钱急剧上升的影响。

同样的，如果严重依赖进口零件，最终将影响营运成本，汽车行业最后可能面临困境。除非汽车制造商能够通过涨价来转嫁成本，否则其前景看来黯淡。

因此，大马汽车商公会（MAA）预测，原料价格上涨将导致汽车售价上升，令吉疲软和晶片供应短缺，将加剧这个问题。

目前，大马汽车制造商还没有决定是否要起价，还是吸纳上升的成本。

重新调整和审查您的投资组合，是成功投资过程的重要部分。对于小股东，现在是时候重新检视您的控股以观察它是否能阻挡风雨，足以面对未来的逆风及资本市场的变幻。

贪多嚼不烂，“少就是多”，这可能是减少您投资的公司数目的好机会。如果我们能够管理投资组合内的公司数目，那么我们就更容易跟踪这些公司的发展。

小启：

MSWG 将主办题为“网络安全：董事们需要知道什么”的线上论坛，日期是 2022 年 6 月 8 日（星期三）。如欲登记和知道更多详情，请前往 <https://bit.ly/3Lxx4Kk> 查询。

扫码查询



本周重点观察股东大会及特大

这里只简要地概括小股东权益监管机构所关注的重点。读者可以查询 MSWG 的网站，www.mswg.org.my，以得到对公司所提呈的问题详情。

Hextar 全球 (HEXTAR) (股东大会)

提问：Hextar 全球通常给客户 30 天到 120 天的账期。截至 2021 年 12 月 31 日，逾期 120 天的应收贸易账款达 6573 万令吉，占公司 1.5656 亿令吉应收贸易账款（扣除预测信用损失拨备）的 42%（年报第 174 页，注 40.1(b)(iii)信用风险-应收贸易账款）。

a) 这些长期未付款的应收账款属于哪些行业的客户？请提供详细资料，如国家、欠款数额、逾期时间等。

b) 这些拖欠很久的应收贸易账款是否需要拨备？

c) 由于年报是根据 2021 年 12 月 31 日的信息，请问公司最新的逾期应收贸易账款和天数分类？

伊斯兰银行 (BIMB) (股东大会)

提问：关于资产素质，伊斯兰银行的总减值融资比率（GIF）从 2020 年的 0.6% 增加到 0.96%。

a) 在还款援助（RA）下跌融资没有被减值。在今年各种 RA 计划即将到期的情况下，银行是否预测 GIF 上升的压力？

b) 银行的 2022 年信用成本指引是多少？
c) 建筑领域的融资减值规模大增至 2.8525 亿令吉（2020：3622 万令吉（年报第 273 页）。这些减值涉及什么业务？回收的可能性有多大？

大众银行 (PBBANK) (股东大会)

提问：过去两个财政年，大众银行共提供 17.7 亿令吉的管理覆盖（宏观变数和冠病相

关的管理覆盖），作为冠病大流行导致的潜在信用风险恶化的预先拨备。这些拨备能够逆转吗？

截至 2021 年底，大众银行的贷款损失覆盖率（LLC）大增 360.7%，一年前是 227.7%。这也比行业的 129% 高。未来的 LLC 是否会正常化？（2021 年的 360.7% 比较 2020 年的 227.7%）2022 年，银行的信用成本指引是多少？

傲奔系统 (OPENSYS) (股东大会)

提问：傲奔系统在 2022 年 3 月 4 日宣布建议转去主板。至今转板计划进行得怎样？

许甲明工程 (KKB) (股东大会)

提问：应收账款的减值亏损达 3,944,865 令吉（2020：55208 令吉）（年报第 91 页）。

a) 涉及减值的应收账款是什么？
b) 请问能够回收吗？至今回收了多少？
在 2022 年预计能够回收多少？

森那美产业 (SIMEPROP) (股东大会)

提问：1. 2020 年集团在巴特西电站联营项目，中注销了 8.43 亿令吉的库存，相比 2021 是零（年报第 271 页）。

a) 为何 2021 没有注销库存？
b) 2020 年注销的产业组别和数额是多少？
c) 2021 年有任何注销的库存逆转回来吗？如果有，是什么组别和数额？

2. 其他应收账款的累积减值亏损处于高位，占了其他应收款项的 73.1%（2021）和

69.6%（2020）之多（年报第 295 页）。a) 请提供其他应收款项的减值亏损的逾期组别（少于 1 年，1-2 年，2-3 年和超过 3 年）。

b) 集团在回收减值的应收款项中面对什么挑战？

c) 最后必须注销的减值亏损预料是多少？

稳固控股 (VIZIONE) (股东大会)

提问：集团在营运阶段取得盈利，不过，子公司一次过非现金的商誉减值 9100 万令吉，导致在 2021 年税后亏损 8560 万令吉（2020 年净亏损 870 万令吉（年报第 11 和 73 页）。除了取得营运盈利以外，巨大的减值严重打击了集团在的 2021 年的财政表现。未来，董事部计划如何解决财务问题？

马电讯 (TM) (股东大会)

提问：马电讯的营业额录得 6.4% 增长（115 亿令吉）比较去年的 108 亿令吉。出色表现源于 unifi 营业额和固定宽频用户强劲增长，以及 TM 批发业务的激增。此业务记录了超大规模企业、国际和国内电信对数字需求的增长（年报第 15 页）。

unifi 营业额和固定宽频用户的强劲增长，和 TM 批发业务的激增，在 2022 年是否能够持续？请给予原因。

宏洋控股 (BENALEC) (股东大会)

提问：公司产业、工厂和设备（即驳船和挖泥船）的减值亏损为 11,250,737 令吉（2020：513,016 令吉）（年报第 94-95 页）。

a) 请问减值亏损的原因？
b) 回收该数额的机会有多少？

子母牌 (DLADY) (股东大会)

提问：鉴于全球供应链问题和作为必需品的牛奶的强劲需求，全年乳制品原料受到影响，处于历史最高价的水平（年报第 38 页）。

a) 随着子母牌专注于以负担价格，和全球乳制品原料价格在 2023 年上涨，集团会将成本转嫁于客户和/或消费者？集团对品牌组合有多大的定价能力？

b) 基于消费者乳制品业者的激烈竞争和削价战，子母牌如何在维持赚幅和转嫁成本以及维持可负担产品中取得平衡？

c) 令吉以外的外币采购原料，占多少比重？集团目前的对冲政策是什么？

恒源炼油 (HENGYUAN) (股东大会)

提问：2021 年集团蒙受其他营运亏损 5.52 亿令吉，比较去年的盈利 3.08 亿令吉（年报第 68 页）。

a) 为什么蒙受此亏损？

b) 2021 年其他营运亏损的主要组成部分是什么？

c) 未来，集团采取什么措施来减少其他营运亏损的巨大波动？

商峰 (PUNCAK) (股东大会)

提问：集团在 2021 年蒙受税后亏损 1118 万令吉（2020：税后盈利 310 万令吉），主要是融资成本从去年的 4809 万令吉，增加到 2021 年的 7938 万令吉（年报第 19 页和 111 页）。

如果上述成本维持不变，是否意味着公司在 2022 年将持续亏损？集团 2022 年的展望如何？

MINORITY SHAREHOLDER WATCH GROUP

BADAN PENGAWAS PEMEGANG SAHAM MINORITI BERHAD

(Incorporated in Malaysia – Registration No: 200001022382 (524989-M)

NANYANG SIANG PAU, Business News – Monday, 23 May 2022 (A) – Part 2

Investing amid high interest rate, rising inflation, depreciating ringgit

艾芬银行 (AFFIN) (股东大会)

提问：艾芬银行在 2022 年 1 月 28 日宣布，以 14.17 亿令吉脱售 AHAM 的 63% 股权。之后，艾芬银行将失去其主要收入，AHAM 贡献了艾芬银行 2021 年净利的 14.8% (7810 万令吉) (2022 年 4 月 26 日的致股东通告，第 9 页)。

艾芬银行打算将脱售所得，转投资至其核心银行业务，填补 AHAM 留下来的空白可能要几年的时间。分析员也预测 ROE 将受到股本扩大后的冲击。董事部和管理层如何计划，以确保盈利表现和股东回酬在脱售之后保持不变？

董事部和管理层须要多长的时间，让核心银行业务填补 AHAM 的空白？

美佳第一 (MFCB) (股东大会)

提问：“收购 Stenta 是我们包装部门在 2020 年雄心勃勃推出的 5 年扩充计划的第一年。第一步是扩充在纸袋和弹性包装的产能。这扩张计划预计在 2022 年完成。预料所增加的产量，将在 2023 年全部售罄。

除了所增加的产能，我们计划在今年收购的马六甲 10.4 英亩地段，建设新的超级工厂，预期能在 2023 年上半年完成 (年报第 15 页)。

a) Hexachase 机构有限公司的双向拉伸聚丙烯薄膜和线性低密度聚乙烯薄膜，以及 Stenta 薄膜 (马) 有限公司的弹性包装、纸袋、标签和储存器的生产能力/潜在产能是多少？(i) 在扩充之前；(ii) 2022 年，完成扩充以后；和 (iii) 新工厂在 2023 年上半年落成以后？

b) 请问：i) 计划在 2022 完成扩充产能；和 ii) 新工厂的资本开销是多少？

c) 公司上载到公司网站的 21 年第 4 季业绩简析，第 38 页里说到，在 5 年扩充计划下，包装部门的联合年度营业额可从约 4.5 亿令吉，激增到 12 亿令吉。在这么激进的扩充计划，公司如何确保可以获得足够订单来应付大增的产能？

百盛控股 (PARKSON) (股东大会)

提问：主席和董事经理的薪水和花红，从 2020 年的 234 万令吉 (12 个月或每月 19 万 5000 令吉) 增加到 2021 年的 375 万令吉 (18 个月，每个月 20 万 8400 令吉) 的 6% 加薪，在以下的情况之下发生，有什么道理：

- i) 集团大受冠病大流行影响；
- ii) 外部审计师对公司是否能够营运下去表示重大不确定性；
- iii) 集团正实施成本合理化计划；和
- iv) 印尼商业法庭对百盛亚洲零售公司的子公司 PT Tozy 启动破产程序。前者是百盛集团的 67.96% 子公司，失去 PTTozy 的控制，将导致百盛完全退出印尼市场。

主席和董事经理在 2021 年的平均薪水和花红，也比 2019 年 (大流行之前) 的 242 万令吉 (12 个月，每个月 20 万 1500 令吉) 高。

安信控股 (AMTEL) (股东大会)

提问：汽车工业是其中一个因为半导体短缺大受影响的工业。

汽车制造商和零件供应商全部正面对更改某些设计或寻找替代方案的问题，这无疑的增加了整个供应链的生产成本 (年报第 15 页)。

公司在那个范围和多大程度受到影响？情况有所改善吗？

UOA 发展 (UOADEV) (股东大会)

提问：集团和 Capitaland (越南) 控股在越南有一项联营投资，以发展有潜能的土地项目。该联营最后没有成功 (年报第 133 页)。

- a) 为什么该联营不成功？
- b) 集团预计何时收到 Capitaland 的 3150 万美元的退款 (约 1.31 亿令吉)。
- c) 公司还有兴趣在越南投资吗？为什么要在越南投资？
- d) 由于公司非常了解澳洲市场，为什么不考虑往澳洲投资？

常丰控股 (SUBUR) (股东大会)

提问：与持续营运相关的重大不确定性：外部审计师对财政报表的注 5 表示关注。在 2021 年 12 月 31 日，集团的流动负债超过流动资产达 3.938 亿令吉 (2020：4.583 亿令吉)。

这引起了关注，即公司是否有足够流动现金来兑现未来 12 个月的义务；以及是否应该用能否继续营运的基础来准备财政报表。

公司在财政年期间获得净盈利 7300 万令吉 (2020：净亏损 2560 万令吉) 和净营运现金流 1.725 亿令吉 (2020：4680 万令吉)。(年报第 47 页)

- a) 董事部计划如何解决外部审计师关注的问题？
- b) 关于流动负债超越流动现金的问题，请问公司是否能够履行短期承诺和义务？

安信控股 (AMTEL) (股东特大)

提问：建议长期奖励计划 (LTIP)，包括雇员认购股票计划 (ESOS) 和建议配发 LTIP 奖励给公司董事：

和良好企业监管一致，MSWG 不鼓励 ESOS 计划施予非执行董事 (NED)，因为他们在公司里扮演着独立监督的角色 (而非执行角色)，而且有责任监督配发给员工和执行董事的 ESOS。此外，ESOS 顾名思义，是给予员工的计划而已。

非执行董事也面对和公司股价挂钩都风险，这可能影响他们不应该受到股价考量的公正决策。

在该 LTIP 的建议之下，三名 NED，即东姑拿督斯里卡密尔，萧福利先生和周玉波 (名字为译音) 有资格认购新安信股票 (特大通知，普通提案第 2，5，7)。

- a) 为什么该 ESOS 施予这三名 NED？他们并没有担任执行角色。他们所收到的董事费和其他福利，不是已经足够来补偿他们的服务了吗？
- b) 考虑到他们的非执行角色，他们对 ESOS 有什么看法？他们很有兴趣接受该 ESOS 吗？

布米阿玛达 (ARMADA) (股东大会)

提问：集团在俄罗斯的一家子公司，涉及在俄罗斯海的 V. GrayFer 油田设计，采购建造和安装 16 英寸的海底多相管道，预计在 2022 年完成 (年报第 56 页)。

- a) 该工程会因俄乌战争而延迟完成吗？
- b) 集团预测付款会延迟吗？
- c) 基于俄罗斯面对支付美元的困难，该工程将以什么货币来付款？

亚通 (AXIATA) (股东大会)

提问：2021 对亚通是激励人心的一年，因为它从数字业务“毕业”，设定好获利之路，并雄心勃勃，想要在 2024 年将之变成

“独角兽”。它将所有金融科技产品整合到 BOOST 旗下，发展成全方位的区域金融科技业务 (年报第 21 页)。

亚通专注在建造两只独角兽。是哪两只？目前情况如何？何时可以获利？

玛斯特包装 (MASTER) (股东大会)

提问：玛斯特包装在 2021 年录得 1.54 亿令吉的营业额，增长 8.5%，比较去年的 1.42 亿令吉。高营业额来自客户重新营及给予更多的订单，以及销售价钱调整。

- a) 今年的营收有什么更好的催化剂？营业额将受到成本因素推动，还是需求大增的因素？
- b) 原料平均成本比 2020 年增加了 26%。因此，公司多元化至其他包装，以致获利增加。这些拥有更佳利润的新产品是什么？基于全球通胀，集团预计 2022 年将面对同样的成本压力吗？集团在多大程度上能将成本转嫁给消费者？

合顺 (UMW) (股东大会)

提问：汽车部门：

- a) 汽车豁免销售税延长，开始是到年底，然后延到 2022 年 6 月，协助改善汽车部门盈利 (年报第 19 页)。

基于豁免销售税将到尾声，集团可能面对汽车销售量突然萎缩吗？

b) 集团对第二国产车在 2022 年的展望表示乐观，因为截至 2021 年底，订单达到 7 万辆 (年报第 53 页)。

至今，是否所有 7 万辆的订单已经交付？尚有多少未交付？

c) 至今，集团在汽车部门的积压订单是多少？

合成统一 (HAPSENG) (股东大会)

提问：作为产业部门投资组合的部分扩充计划，合成统一展开巴生谷和亚庇的酒店发展。在吉隆坡的酒店为吉隆坡凯悦酒店和吉隆坡凯悦中心酒店。

根据 CBRE 在 2022 年 3 月的吉隆坡酒店市场展望和前景报告，在 2015 至 2021 期间，吉隆坡酒店每房每天入住率、每天收费和营业额在 2017 年达到顶峰，之后在 2018 和 2019 年开始放缓，尽管这是冠病大流行爆发之前。

此外，吉隆坡即将营业的主要酒店预期将在今年增加 2623 间房，并在 2023 到 2025 年增加另外 1260 间房。吉隆坡市内除了酒店的激烈竞争，线上平台也出现许多住宿选择。

- a) 基于上述市场，为什么集团打算进军吉隆坡的酒店业务？
- b) 每个酒店的发展预算是多少？

Kerjaya (KERJAYA) (股东大会)

提问：公司在 2021 年有一项贸易应收款项 7,941,762 令吉的减值亏损拨备 (2020：回收 2,524,460 令吉) (年报第 141 页)。

- a) 该减值亏损和什么应收款项有关？
- b) 该数额可以回收吗？如果可以，预测 2022 年可以逆转多少？
- c) 至今有多少应收款项被回收？

皇城集团 (WANGZNG) (股东大会)

提问：1. 公司主要收入来源是加工纸制品。2021 年该部门占了总营业额的 66.9%，或 1.506 亿令吉 (年报第 20 页)。

- a) 其中一个主要用户是印刷媒体。不

过，印刷媒体正在放缓，因为消费者正转向线上新闻资源。公司计划如何应对印刷媒体需求放缓的挑战？

b) 随着印刷媒体需求减弱，公司是否打算寻找加工纸制品的替代用途？如果是，什么替代用途？

2. 纸张是公司的主要原料，这对环境有很多影响。公司如何确保采购的纸张来自永续森林，尤其是目前大家都非常关注 ESG 事项。

肯纳格投行 (KENANGA) (股东大会)

提问：肯纳格银行在 2021 年的净贷款、垫款和融资 (LAF) 减值比率，几乎从 1.79% 翻倍至 3.31% (年报第 199 页)。

- a) 请问减值大增的主要原因？
- b) 目前的 LAF 比率是否在舒适和可控制的范围？
- c) 什么是最佳比率范围？
- d) 在这一年，银行也对预期信用亏损 (ECL) 提供了更高的拨备，1445 万令吉 (2020：792 万令吉)。其中大约 95% (1379 万令吉) 来自股票保证金融资。

未来，公司认为占银行总 LAF 达 65.3% 的股票保证金融资的信用质量，是否继续恶化？

麻坡万利集团 (MBL) (股东大会)

提问：根据公司 2022 年 1 月 21 日的宣布，在 2021 年 4 月 1 日通告子公司 MBL 种植有限公司 (MBLPSB) 和 Doa Huat 控股有限公司 (DHHSB) 签署有条件股票买卖协议 (SSA)，以 2500 万令吉脱售其 Sokor Gemilang Ladang 有限公司 (SGLSB，为 MBLPSB 的子公司) 的所有股权。

参考上市公司条规第 10.02 (g) 段，根据 MBL 的 2020 年的财政报表，该交易的最高比率为 16.05%。

在解释公司为何迟了 10 个月来宣布这项交易，MBL 说“这是因为对上市公司规定的误解，公司以为该文告只有在获得相关监管机构批准之后才需要作出文告宣布。”

这是指关于 SGLSB 的 100% 股权，从 MLPSB 转移到 DHHSB 所获得的州政府批准。

对上市条规的“误解“怎么可能发生？上市条规明明清楚说明“任何交易价值超过 5%，上市公司在同意交易条款以后，须要尽快向交易所发表文告。”

关于延迟宣布的解释，完全没有说服力。

亚通 (AXIATA) (股东特大)

提问：投资和实现协同风险：该建议无法保证获得预期收益，包括预期的各种协同利益，或集团能够从该投资中产生足够的回酬来抵消投资成本 (通告第 17 页)。

- a) 作为一名有经验的电信经营者，目前在印尼和亚洲各地皆有业务，亚通如何克服投资和实现协同的风险？
- b) 关于时机方面，亚通预测何时可以实现预期的协同利益？
- c) 亚通预期的投资回报是多少？

免责声明

- 小股东权益监管机构持有文中提及公司少数股额。
- 本栏简报与内容版权属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
欢迎回馈意见：mswg.ceo@mswg.org.my