

Weekly Watch 一周检视

贷款2.5亿给振兴集团

# 安吉雅 战略投资 冒险赌注 ?

在金融阴谋的领域里，安吉雅 (AJIYA) 与振兴集团 (CHINHIN) 之间的传奇故事，是一个引人入胜的案例，其中流动性、扩张和潜在的利益冲突交织在一起。

安吉雅最近宣布提供振兴集团 2.5 亿令吉贷款，这笔贷款被称为一项战略投资，年利率为 7.5%。这利率高于振兴集团目前的部分借贷成本，后者的利率在 3.48% 至 8.07% 之间。

考虑到振兴集团的风险状况，这引发了人们对安吉雅的回报吸引力的质疑。

振兴集团的资产负债表岌岌可危：负债率为 1.50 倍，银行借款 11.1 亿令吉 (其中 6.4075 亿令吉将于 2023 年 12 月 31 日财政年度结束后的起 12 个月内到期)，2023 财年的经营现金流为负 1.459 亿令吉。

此外，振兴集团已于 2023 年 12 月 6 日设立了高达 5 亿令吉的永久性中期票据 (MTN) 计划，并于

## 前线把关 小股东权益监管机构 (MSWG)

2023 年 12 月 22 日发行了第一批 3000 万令吉的票据，固定利率为年利率 7.50%。截至 2023 年 12 月 31 日，振兴集团董事还向该公司预付了 8934 万令吉。

在这种情况下，想从银行获得额外的 2.5 亿令吉贷款似乎不太可能，尤其是在没有抵押的情况下。考虑到振兴集团的高杠杆率和流动性问题，银行可能回避贷款申请。

即使一个愿意承担风险的贷方愿意向振兴集团提供贷款，由于以



安吉雅建筑外观。(取自公司官网)

下原因，收取高于现有平均借款成本的显著利差也是合理的：

- i. 风险较高：缺乏抵押品会增加贷款人的风险。
- ii. 市场条件：当前的经济状况和利率环境。
- iii. 公司特定因素：振兴集团的财务杠杆、负现金流和现有债务。

万令吉) 的价格，出售泰国的永久地契土地，以提高流动性并加强其财务状况，这一理由似乎自相矛盾。

如果安吉雅拥有过剩资本，为什么它要出售永久地契土地来提高流动性并巩固其财务状况？

公司还披露，安吉雅获得 331 万令吉的利息和股息收入，相当于其 2023 年平均其他投资余额 1.552 亿令吉的平均年回报率为 2.13%。这令人费解，尤其是考

虑到其投资组合从 2021 财年的 1.1415 亿令吉，增长到 2023 财年的 1.8401 亿令吉。如果回报果然如声称的那么微薄，安吉雅应该将多余的资本归还给其股东，包括少数股东而不是为大股东的振兴集团提供资金。

相反的，振兴集团可以探索其他融资方案，例如发行新的永久中期票据，或从董事那里获得预付款，以资助其扩张计划。这些方法比向安吉雅寻求财务援助更为直接。

## 恐掀骨牌效应

发放给振兴集团的贷款，专门用于从振兴产业 (CHGP) 手中，收购振兴建筑工程私人有限公司 (CHCE) 和 Kayangan Kemas 私人有限公司 (KKS) 的股份，而振兴产业是振兴集团持股 50.99% 的子公司。

值得注意的是，振兴产业的负债率很高，并且营运现金流一直为负数。

振兴集团还打算利用高达 5000 万令吉的贷款，通过联营企业、合作安排、商业协议和/或类似业务的并购进行扩张。其中包括增加其在胜利者国际 (SIGN) 和振兴产业的股权。

这种安排的主要风险在于振兴集团履行其财务义务的能力。如果振兴集团的扩张计划失败，贷款偿还义务可能吃紧，从而影响安吉雅的财务状况。

更糟糕的是，如果振兴集团未能履行承诺，安吉雅可能面临巨大的财务压力，这可以导致贷款协议下的损失和损害。

由于振兴集团在相关公司持有大量股份，一家实体的业绩波动，可能会影响其他实体，从而加剧波动性。这种错综复杂的相互关联网络，增加了风险敞口，并使振兴集团和安吉雅的财务稳定性变得复杂。

## 协同效应还是风险？

安吉雅预计，该战略联盟将推动其金属、安全玻璃和安吉雅绿色综合建筑系统 (AGiBS) 产品的需求。此外，这笔贷款预计将增强振兴集团承接更多建筑和房地产开发项目的的能力，从而有可能扩大安吉雅的收入基础。

然而，振兴集团目前对安吉雅的收入贡献微乎其微。2023 年 12 月 1 日至 2024 年 4 月 30 日，其对振兴集团的销售总额总计约为 308 万令吉，而安吉雅 2024 财年第一季度收入为 7893 万令吉。

与振兴集团的战略联盟和协同效应看似有益，但也带来了很

大的风险。

这是一把双刃剑：随着安吉雅向振兴集团供应更多的建筑材料，它越来越容易面临与振兴集团相关的信用风险。振兴集团的项目出现任何挫折，都可能导致安吉雅所供应材料的付款延迟，危及贷款和利息偿还。

简而言之，虽然与振兴集团的协同效应可以带来新机遇，但相关风险和财务影响值得仔细审查和考虑。如果振兴集团的扩张计划未能按计划实现，这一联盟可能会推动安吉雅向前发展，也可能引发一系列多米诺骨牌效应。

## 潜在利益冲突

振兴集团持有安吉雅 55.85% 的股份，这为双方建立战略合作伙伴关系奠定了基础，但也带来了利益冲突。有利于振兴集团的决策，可能不符合安吉雅股东的最佳利益。

向一家关系密切、杠杆率高的公司提供大量资金来扩大类似业务，可能会被视为优先考虑振兴集团的增长，而不是安吉雅的利益。

具体来说，其中 5000 万令吉的贷款，将由振兴集团用于扩大其建筑材料部门，而这笔资金本可以用于安吉雅自己的扩张计划。

安吉雅声称这笔贷款代表着战略转变，使该集团能够重新调动其过剩资本，并为振兴集团提供必要的资金。

然而，考虑到安吉雅最近以 2.08 亿泰铢 (约 2679

## MSWG 重点观察股东大会

以下是本周小股东权益监管机构 (MSWG) 股东大会/特大的观察名单，这里只简要的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。

### 迪耐 (DNEX) (股东大会)

提问：迪耐集团的做法是，不仅将永续视为合规问题，还将将其视为提高业务绩效的推动因素。例如，集团计划在 SilTerra 的运营中安装太阳能电池板。这不仅减少碳足迹，而且符合迪耐到 2050 年成为净零排放的努力，并推动长期生产成本效率，并有可能将多余能源卖回电力网络以获取盈利。(年报第 7 页)

a) 在 SilTerra 的工厂中安装太阳能电池板的预计总成本和时间是多少？就价值而言，使用太阳能预计可以节省多少？b) 预计太阳能发电容量是多少？可减少多少范围 2 的碳排放量？

### Parkwood 控股 (股东大会)

提问：尽管收入同比增长，但 Parkwood 在 2023 年仍蒙受 430 万令吉的税前亏损，而 2022 年则盈利 330 万令吉 (包括 510 万令吉的重大公允价值收益) (年报第 10 页)，这是由于为应对疫情带来的市场挑战而产生的更高营运成本 (年报第 8 页)。

随着集团往 2024 年前进，预计由于建筑材料和劳动力成本不断上涨而面临挑战，这可能会推高即将开展项目的建筑成本 (年报第 12 页)。

由于成本上涨已经影响了集团 2023 年的税前业绩，集团计划如何减轻预期的建筑材料和劳动力成本，对下一个项目建筑成本的影响？集团如何确保下一个项目的合理涨幅？

### 客凯易 (CUSCAPI) (股东大会)

提问：该集团 18 个月的收入和税前盈利，分别为 2840 万令吉和 216 万令吉。较高的收入，主要来自数字资产交易 (年报第 11 页)。Worldcoin (WLD) 是交易的数字资产之一。然而，采用虹膜生物识别认证的 WLD 面临着显著的隐私问题。

2024 年 4 月 24 日，联合创始人 Sam Altman 和 Alex Blania 会见了首相拿督斯里安华，强调隐私承诺保护和监管合作。

a) 与大马官员讨论的结果是什么？b) 由于全球许多监管机构都在禁止 WLD，隐私问题如何影响 WLD 在全球范围内的发展和采用？请进一步阐述 WLD 未来发展轨迹。

c) WLD 计划如何与 Humanity Protocol 竞争？Humanity Protocol 旨在通过其更少侵入性的共识模型来与 WLD 抗衡。

d) 集团对涉及数字资产的交易活动的展

望如何？我们能否预期这种表现会长期保持下去？

### 永旺信贷 (AEONCR) (股东大会)

提问：2024 年，永旺信贷从账面上注销了 6.6044 亿令吉的融资应收款项，较 2023 年的 4.1695 亿令吉同比增长 58.4%。

坏账注销额较高，主要是因为上半年拖欠账户变动，导致较年轻的年龄群体可支配收入较低 (2024 年第四季度财务业绩报告第 19 页)。

a) 永旺信贷在去年的股东大会上，也分享了类似的观察结果，即年轻客户 (25 岁及以下) 和每月可支配收入低于 1500 令吉的客户难以按时偿还债务。

集团是否看到这些客户的还款能力有所改善？向 25 岁及以下和每月可支配收入低于 1500 令吉的客户发放的总融资额估计是多少？请评论 2025 年融资应收款项注销的可能性和程度。

b) 已注销应收账款项按业务分部细分的情况如何？

c) 在 2024 年第四季度财务业绩报告第 17 页，永旺信贷表示，收款业绩环比改善，归因于早期将拖欠账户外包给外部收款机构以及重新启动现场访问团队。公司会在哪个阶段 (1、2 还是 3) 将拖欠账款外包给债务催收机构？一般来说，将拖欠账款外包给第三方催收机构的回收率是多少？

d) 集团利用人工智能的解决方案评估收款风险，并利用人工智能信用评分方法，作为替代记分卡，以提高决策的准确性。

i) 与集团传统的催收风险评估框架相比，人工智能驱动的催收风险分析有何不同？在采用人工智能驱动的分析之前和之后，集团的债务催收有何改进？

ii) 除了年龄、可支配收入水平、信用历史和支付行为等一般指标外，还有哪些标准可以提供给人工智能的解决方案，从而实现更准确、更可靠的收款风险评估？

### 曙光资本 (SURIJA) (股东大会)

提问：1. 整体上，沙巴港口在本财年共处理了 2750 万吨货物 (包括货柜)，而 2022 年为 2920 万吨，其中散装油是处理货物的最大组成部分 (年报第 10 页)。

2024 年的前景如何？每种货物的预期增长率是多少？

2. 2023 年的另一项重大进展，是准备全

面修订《1977 年沙巴港务局 (会费和收费标准) 条例》收费率。自 40 多年前颁布以来，收费率一直保持不变，随着港口和码头环境发展，需要根据行业动态对收费进行现代化和精简。经沙巴内阁批准后，收费率修订计划于 2024 年实施 (年报第 11 页)。

预计收费率将上涨百分之多少？可能在今年什么时候实施？

### FGV 控股 (FGV) (股东大会)

提问：种植部门

a) 翻种仍然是维持集团种植园生产力和永续的重要项目。2023 年，集团砍伐了 1 万 6547 公顷树木，翻种了 1 万 9862 公顷 (年报第 53 页)。根据 FGV 对 MSWG 在第 15 届年度股东大会上提出的问题的答复，2023 年的翻种目标是完成 2 万 4800 公顷的种植，包括上一年 (2022 年) 未完成的翻种计划。

集团的翻种计划落后了目标多少？集团 2024 年的新翻种计划是什么？

b) 目前，被归类为老油棕树 (2 万 4718 公顷) 和非常老油棕树 (4 万 7475 公顷) 的数量与 2022 年相比，分别下降了 2% 和 25% (老油棕树：2 万 5325 公顷，非常老油棕树：6 万 3016 公顷) (2023 年可持续发展报告 ("SR2023") 第 28 页)。

根据集团目前的翻种速度，集团何时以及需要多少年，来翻种所有非常老的油棕树？

c) 集团计划将机械化范围扩大到非收割工作，以履行实现人地比例 1:12 的目标承诺 (年报第 53 页)。2023 年集团的人地比例是多少？

d) 在劳动力管理方面，集团于 2023 年第三季度暂停招聘，进一步加强在来源国的永续发展实践。到 2023 年底，集团已达到目标劳动力人数 110% 的 84%。(年报第 53 页)

招聘流程暂停多久？到目前为止，集团是否已重启外籍劳工招聘流程？集团能否在 2024 年实现员工人数达到 110% 的目标？

### 新兴集团 (SENHENG) (股东大会)

提问：集团收入为 13.15 亿令吉，较上年下降 15.8%，主要原因是消费支出减弱和经济状况低迷。同时，集团净盈利从去年的 6050 万令吉，降至 2500 万令吉，反映出销售额下降和营运费用增加 (年报第 9 页)。

a) 鉴于预计市场条件仍将充满挑战，尤其是在消费支出减弱的情况下，集团将如何应对这些挑战？

b) 集团打算如何推动销售以减轻盈利能力下降？

### 科艺集团 (KGB) (股东大会)

提问：1. 由于在大马展开了一个重大项目，工艺工程部门的收入从之前的 5100 万令吉，增加了一倍多至 1.239 亿令吉 (年报第 19 页)。

a) 2022 年获颁的项目是否已完工？如果已完工，该业务部门的下一个重要项目是什么？

b) 随着收入大幅增长近一倍，预计该业务部门可以在 2024 年保持业绩吗？如果不能，哪些可预见的挑战可能会影响该业务部门未来的增长轨迹？

2. 在集团第 23 届年度股东大会上，管理层/董事部表示，该集团与中芯国际 (SMIC) 续签了合约，并从另一个重要客户长鑫存储科技 (CXMT) 获得了额外订单。尽管面临来自台湾和中国对手的竞争，但集团仍然有信心赢得中国主要客户的合约。

a) 集团与长鑫存储科技 (CXMT) 签订了哪些具体项目？请详细说明这些项目的性质和范围。

b) 在来自台湾和中国大陆的对手的激烈竞争中，哪些因素促使集团有信心赢得这些项目？

### 稳大 (ADVENTA) (股东大会)

提问：1. 集团在某些产品系列上错误规划。产品需求的一些变化，尤其是对特定个人防护设备的需求，大大减少了对其部分库存的需求。此外，集团的收入从一年前的 5900 万令吉，大幅下降至 3730 万令吉。(年报第 4 页和第 91 页)

a) 请提供 2022 和 2023 年按产品范围划分的收入构成细分。

b) 海外收入从 2022 年的 140 万令吉，大幅下降至 2023 年的 30 万令吉，印尼没有销售记录，而上一年为 60 万令吉。请更新集团的海外市场状况和战略，特别是在印尼，那里正在建设一次性医疗器械制造工厂。

c) Connexc 品牌在 2022 年贡献了集团约 50% 的收入。然而，2023 年财报中没有关于 Connexc 品牌的更新信息。请提供有关 Connexc 产品在 2023 年的销售业绩更新以及 2024 年的展望。

2. 扣除库存减记和注销 (分别为 120 万令吉和 91 万 8000 令吉)，2023 年的涨幅为 13.9%，低于 2022 和 2021 年的 16.1% 和 15.8%。

哪些因素导致涨幅较低？集团对 2024 年的涨幅有何预期和策略？