

Headline	Pestech plans venture into Cambodia
MediaTitle	The Busy Weekly
Date	28 Aug 2017



PESTECH

循序「柬」進

林培川
PESTECH国际首席执行官

每年6月30日结账的PESTECH国际 (PESTECH, 5219, 主板贸服股), 刚于周四 (24日) 公布的第4季兼全年业绩, 显然看到每股净利因去年拆细股票与发红股而被大幅度冲淡的效应。面对这样的局面, PESTECH国际如何应对? PESTECH国际首席执行官林培川在接受《资汇》专访时表示, 今年11月可完工、明年正月投入运作的柬埔寨BOT输电项目, 料可带来贡献。另外, 公司亦各有2个策略来提升收入与盈利, 估计都可在2018与2019财政年看到效果。

zh13-zh15

Headline	Pestech plans venture into Cambodia
MediaTitle	The Busy Weekly
Date	28 Aug 2017

林培川：滿意目前股價表現 PESTECH 2大策略深耕東盟

陈智浩 | 报导 **5**年前上市时市值只有8600万令吉的PESTECH国际 (PESTECH, 5219, 主板贸服股), 在一步步拓展海外市场后, 已晋身「10亿市值俱乐部」成员, 目前市值为12亿9010万令吉。

若一名投资者在PESTECH国际2012年5月30日上市时成功申请到1000股 (当时新股发售价是每股1令吉), 并持股至今, 这1000股目前已变成了6668股 (假设没有参与股息再投资计划), 以周五 (25日) 闭市价1.69令吉计算, 市值1万1269令吉, 不计股息的投资回报就已超过10倍!

但翻看PESTECH国际过去2年股价, 大部份时间都处于横摆状态, 仿佛经过去年7月的红股和股票拆细后, 便失去了过往的勇猛升势。

《资汇》曾在第322期的封面 (2015年4月20日: PESTECH国际, 圆东盟梦), 报导过PESTECH国际。当时, 我们拜访了该公司首席执行官林培川; 2年后, 我们再次踏入PESTECH国际位于沙阿南的总部大楼, 针对PESTECH国际在扩大股本后是否已失去动力, 看看林培川有怎样的看法。

PESTECH国际 (PESTECH, 5219, 主板贸服股) 主要从事承建, 并提供一切与输电 (又称配电) 有关的工程与服务, 如工程、采购、制造、建筑和安装 (EPMCC) 变电站和输电网络设施 (Power Network Infrastructure)。

该公司最大股东是其创办人兼执行主席林亚福, 持有33.43%股权。

翻开公司过往业绩, 营业额从2012年财政年 (12月31日结账) 的1亿3610万令吉, 劲扬2.73倍, 至2017财政年 (6月30日结账) 的5亿零818万令吉, 复合年均成长率 (CAGR) 达到24.55%。

净利也从2012财政年的1652万令吉, 飙升4.50倍, 至2017财政年的9092万令吉, 复合年均成长更高达32.87%。

上市至今, PESTECH国际曾经2次分送红股; 及把股票从1股拆成2股。首次红股是3送2, 除权日是2014年7月8日。过后, 该公司在去年7月27日, 将公司股票1变2拆细, 再以1对1比例派发红股。

根据《彭博社》, PESTECH国际的经调整后的股价于2015年11月来到1.71令吉后触顶, 随后就横摆不前。股价不再上扬, 是否意味着市场对这只股票失去兴趣? 身为公司CEO的林培川, 又如何看待这问题?

同时也是林亚福侄儿的林培川指出, 虽然公司股价是由市场定夺, 但身为公司大股东之一的他, 对该公司股价表现仍感到满意, 因为股价虽然没有如往常般节节攀升, 但表现仍赢过连续2年走低的富时综合指数。

林培川持有PESTECH国际20.33%股权。

扩大股本交投仍淡

《资汇》也发现, PESTECH国际在分送红股和股票拆细后, 每周平均成交量非但没有显著增加, 反而从拆细前的每周平均442万股, 下跌至每周300万股, 与公司欲透过红股与拆细股票, 来提升股票流通量的目标不符。

针对这点, 林培川解释说, PESTECH国际在2016年分送红股和拆细股票, 是为了赶在2017年1月杪, 财报全面落实无面值制之前, 打消股票溢价账户 (Share Premium) 里的结存。也就是把股票溢价账户中的结存, 转化为公司股本。

在2016年新公司法令下, 上市公司必须在24个月内, 打消股票溢价户口的结存。

柬BOT项目 明年收成

曾经积极部署海外业务的PESTECH国际, 已抓住柬埔寨对电力需求殷切的商机。而在努力开辟柬埔寨市场后, 曾期许柬埔寨成功的营运模式, 复制到其他发展中国家, 这项努力是否已开花结果?

2015年4月8日, PESTECH国际宣布, 以BOT模式取得了柬埔寨一项长达25年的输电合约, 相等于是获得了未来25年可持续性收入的保障, 同时也是公司经营东盟市场多年后的一个突破。

BOT指的是承建-经营-转让模式, 是上个世纪80年代开始兴起的一种政府工程融资模式, 先由私人界出资兴建项目, 并授予一个期限的经营权, 最后才转让回给政府。

PESTECH国际是通过持股60%的子公司——Diamond Power有限公司, 获得柬埔寨电力公司 (EDC) 颁发为期25年的输电合约 (简称BOT合约, 从桑周二级水坝建设通往桔井 (Kratie) 和磅湛 (Kampong Cham) 的230千伏特 (KV) 输电系统)。该合约让PESTECH国际的业务, 从过往的专门提供与承建输电设施, 跨入独立输电 (Independent Power Transmitter) 领域。

18.7亿总收益

在该项输电特许经营权下, Diamond Power在首3年每年可获得1225万美元 (约5252万令吉) 的营收; 而从第4年开始, 每年收入是1822万美元 (约7809万令吉), 而未来25年的总收入达到4亿3750万美元 (约18亿7556万令吉)。

林培川表示, 该BOT项目可在今年11月份准时竣工, 并于明年1月份正式投入运作。随后, 柬埔寨电力公司将开始每月定期支付该公司特许经营权费用。



林培川
PESTECH国际首席执行官

PESTECH国际过去5年业绩表现 (单位: 百万令吉)

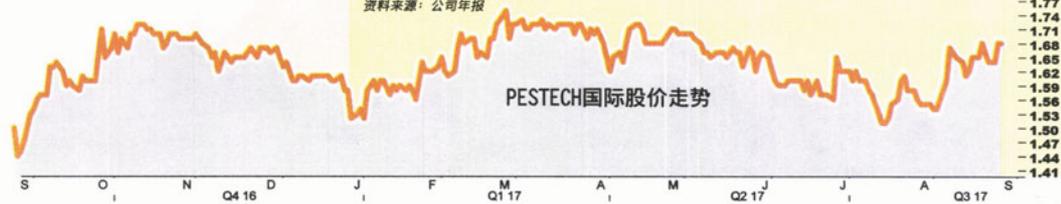
财政年	2017首9个月	2016	2015*	2013	2012
营业额	508.18	517.55	394.82	181.77	136.10
税前盈利	135.97	104.14	73.14	28.59	23.03
税前盈利增幅 (%)	26.76	20.12	18.52	15.73	16.92
净利	90.92	69.88	54.83	20.72	16.52
净利增幅 (%)	17.89	13.50	13.89	11.40	12.14
每股盈利 (EPS, 仙)	12.76	37.53	39.42	24.00	21.00
每股股息 (DPS, 仙)	-	3.00	9.00	11.00	7.70
每股净资产 (NAPS, 仙)	60.63	183.49	163.89	99.83	76.13
股东基金回报率 (ROE, %)	19.64**	24.00	33.00	22.00	25.00
负债率 (%)	98.49	97.00	79.00	73.00	40.00

备注: * 2014年将结账日期从12月31日, 更改至6月30日。2015财政年涵盖18个月业绩。

** 以首9个月盈利摊平估算

资料来源: 公司年报

(令吉)
-1.77
-1.74
-1.71
-1.68
-1.65
-1.62
-1.59
-1.56
-1.53
-1.50
-1.47
-1.44



Headline	Pestech plans venture into Cambodia
MediaTitle	The Busy Weekly
Date	28 Aug 2017

策略1 開拓O&M拼成長

BOT输电项目竣工后，PESTECH国际也会开始为输电站提供25年的运营和维修保养工作（O&M），确保该输电设施能够全天候正常运作，并符合当地政府为业界设定的每年断电时间不超过72个小时的条件。

PESTECH国际在去年就已向日本的东京电力公司（TEPCO）和东芝（Toshiba）合作，并向后者取经，以确保旗下的营运和维修保养团队，能以最有效的方法管理输电设施。

除了设立了自身的营运和维修保养团队，PESTECH国际也有意向其他独立输电设施业者提供相关服务。

柬埔寨政府近年来共以BOT模式颁发了逾9项输电设施工程合约。

「柬埔寨以BOT模式获得电力工程合约的公司，大部份都是这方面的新手，

这些大财团一般只扮演投资者的角色，本身并无涉及建造输电设备，而是将工程外包，因此没有维修和保养方面的技术与专才。」

由于柬埔寨政府已设下了每年断电时间不超过72个小时的条件，因此所有业者都必须确保旗下输电设备获得妥善的管理和监控，否则将会被罚款。

PESTECH国际本身已拥有建造输电站的技术和人才，所以将尝试与其他获颁合约的公司接洽，为他们提供营运、维修和保养输电设施的服务，省却他们自身设立专业团队来打理工输电设施的麻烦。

林培川认为，由于目前柬埔寨没有专门为电力领域提供运营和维修保养服务的公司，市场相当庞大，因此有望在这片蓝海市场中，开辟新业务。

策略2 進軍海外鐵路電氣化市場

除了东盟市场中的承建输电设施业务，PESTECH国际手中还有另一张可拼成长的皇牌——铁路电气化（Railway Electrification）业务。

「3年前英国的Balfour Beatty铁路公司撤出大马市场时，我们已收购该公司的技术和团队，因此在铁路电气化业务方面拥有完善的设备和技术。」

林培川指出，铁路电气化业务已在国内获颁多项工程，包括梳邦Skypark的双线铁路工程和巴生谷双轨火车系统（KVDT）。该公司是在去年4月，获得马来亚铁道公司（KTMB）颁发总值3亿1800万令吉的巴生谷双轨火车系统的合约。

此外，该公司亦有参与东海岸双轨铁路计划（ECRL）的铁路电气化工程竞标。

值得一提的是，该公司将较注重在

竞标长途的铁路的电气化工程，比如泰国的铁道工程。

林氏表示，泰国除了首都曼谷，其他州属仍有长达约4000公里的铁路的火车使用柴油驱动，相信未来将逐步改用电力驱动。虽然当地至今的铁道电气化工程还没有进展，但是未来发展潜能备受看好。

他认为，「PESTECH国际完成了Skypark电动双铁路工程项目，为该公司打响了中国，可借助本地工程的经验进军国外的铁路工程市场。」

谈及是否对马新高铁（HSR）项目有兴趣时，他表示，高铁的电气工程技术与普通铁轨技术相近，因此该公司仍可参与竞标。

不过马新高铁如今仍处于筹备阶段，因此尚未有进展。

利好1 東盟電力需求大

电力供应是发展经济的先决条件，欲发展任何基础建设前，先要建设供电网络。根据亚洲开发银行（ADB）预测，东盟国家在2017和2018年的经济增长将达到5.7%。

截至6月30日止，PESTECH国际目前手握总值13亿6900万令吉合约，相当于已保证了该公司未来2-3年的营收。估计接下来获得新工程的速度，应会比执行手中工程的速度快。截至7月杪，该公司也正竞标总值约18亿令吉的合约。

他说，即使没有获得BOT形式的新合约，公司仍可以继续靠提供和承建输电设施「吃糊」。

随着东盟国家积极城市化和现代化，6亿人口对电力需求还有很大的提升空间，除了很多乡村没有电源供应之外，东盟国家的人均电力消耗，也比较先进的新加坡和美国来得少。

根据高盛（Goldman Sachs）预测，东盟国家中，泰国、大马、印尼和菲律宾，在2020年前的电力和输电设施开销将会达到5240亿美元。而2013年至2020年，将有2280亿美元将花费在建设输电网络。

假设东盟每年建设输电网络的投资额为285亿美元，而PESTECH国际目前的营业额只有1亿2100万美元，该公司未来的成长空间和服务需求仍非常庞大。

有鉴于此，该公司未来也将会继续专注开拓印支半岛国家。截至8月止，PESTECH国际在柬埔寨还有2项总值2亿4300万美元的输电工程在进行中，分别刚于今年2月和4月动工，预计在2019年和2020年陆续完工。

另一方面，林培川说，公司也积极竞标菲律宾的输电工程，去年曾获菲律宾国家电网公司（NGCP）颁发3778万令吉的变电站（Substation）提升合约。

利好2 看好緬甸寮國輸電商機

林培川透露，柬埔寨BOT输电站竣工后，公司将会有一套完整和可行的输电网络建造方案给其他国家参考，如缅甸、寮国与菲律宾。

目前，缅甸仍不盛行以BOT概念来打造基础建设，虽然当地仍需要大力建设电力网络，但同时该国的电力公司也面对会融资问题，无法高速扩充全国的输电网络。

他透露，PESTECH国际不久前前往缅甸，将已证明为可行的BOT推荐给当地发电公司，这不仅能够解决发电业者的融资问题，也能够加快输电网的建设脚步。

他认为，PESTECH国际拥有竞争对手没有的2大优势和特点，所以在竞标海外项目时更有竞争力。

第一、PESTECH国际已拥有建造输电站的能力，因此在营运和维修保养方面占有

优势。

若发生故障，PESTECH国际能即时采取应对措施；若其他同业把工程外包的话，遇上问题时必须先联络其承包商，才能解决问题。

第二、在完成柬埔寨BOT工程后，等于创下了新的里程碑，拥有完整的可供参考案例。

由于公司属于提供「一条龙」服务的独立输电商（IPT），因此在技术和信用方面，输电厂的质量也相对优越。



Headline	Pestech plans venture into Cambodia
MediaTitle	The Busy Weekly
Date	28 Aug 2017

地緣政治風險影響微

尽管全球地缘政治风险在过去数月升温，但林氏认为，只要东盟发展中国家仍要建设基础设施和发展经济，便对电力有需求，所以地缘政治对PESTECH国际的影响不大。

除了地缘政治因素，在东盟投资的外商，亦得面对投资目标国家投资条例的朝夕改风险，例如印尼过去2年开始限制外资在特定行业的持股上限便是例子。

针对这个风险，林培川认为，柬埔寨、缅甸和泰国等基础发展较落后的国家，料不会效仿印尼限制外商持股上限，因为这些国家依然需借外资之力建设国家。

他亦不担心未来印支半岛国家可能仿效印尼，因为就算柬埔寨等国家限制外商持股上限，该公司只是建设输电网络设施，将根据合约领取经营权费用，而不是在当地工厂生产，因此影响料不大。

東子公司料明年次季上市

值得一提的是，PESTECH国际子公司——PESTECH（柬埔寨）有限公司在柬埔寨股市的上市计划，正如火如荼进行中，林培川表示，预计可在明年次季挂牌，成为柬埔寨股市中第6家上市公司。

他表示，安排子公司在柬埔寨上市，展现了公司有意在柬埔寨把生意做大的决心，同时也能够提高公司在当地的知名度。在柬埔寨上市也能更加容易的打进泰国和柬埔寨市场。

负债多供周转用途

针对未来发展，林培川相信，PESTECH国际输电设施业务每年盈利料可成长10%至20%，而铁路电气化市场则是该公司不断壮大的另一块业务，公司的目标是这块业务的营业额在2020年之前，能够达到10亿令吉。

针对公司的负债率逐步攀升至1.15倍的高水平，他说公司的借贷多数都是建筑工程中所需的短期借贷，是建造工程时须用来周转的资金，况且公司大部份贷款都已确认了还债的资金来源，相信在BOT合约开跑后，负债率将会逐渐降低。

另外，由于电力市场的技术更新较为缓慢，PESTECH国际也不需投资大笔资金进行研发，所以所需资本开销并不高。

「大规模的电压技术的功率计算方式已经固定，除非新系统已经被证实可靠及可安全使用，否则很少国家愿意冒险去使用新技术。而电力业者大约也需要10年时间才会推出新技术。」

在估值方面，截至周五（25日）止，PESTECH国际的本益比为13.20倍，比国家能源（TENAGA，5347，主板流通股）的11.63倍更高。但是，林培川认为，因为业务性质的不同，投资者不应拿该公司和国内上市发电业者相提并论。而且若和2年前的平均25倍相比，目前的本益比已相对偏低。

目前，有跟进PESTECH国际的肯纳格研究投行认为，该公司未来盈利可持续增长，所以给予该股「超越大市」的投资评级，目标价为2令吉。

大馬企業出走 東盟是首選

东盟共同市场（AEC）在2015年尾正式落实，人口超过6亿人的东盟俨然成了许多企业锁定的目标市场。PESTECH国际是其中一个。

身为东盟成员国之一的大马，享有东盟赋予成员国的一切优惠，本地企业当然不会放弃这个机会，各领域业者都会尝试在东盟国家内插旗。

尽管东盟共同市场已正式落实，但是因令吉汇率在过去2年受内外因素干扰而急贬，到海外投资的计划不是被展延便是喊停。其中银行行业的代表性例子——马银行（MAYBANK，1155）和联昌国际（CIMB，1023），近年来已开始放慢向外拓展的脚步。

但是《资汇》却发现，大马年头至今的对外直接投资（DIA）已摆脱过去2年连续下跌的趋势，显示了本地企业似乎已重拾向外扩充的步伐。

上半年投资额猛涨53%

根据大马统计局数据，大马的对外直接投资（DIA）从首季的87亿2300万令吉，激增至次季的153亿8700万令吉，上半年总额达241亿1000万令吉，比去年同期的157亿4500万令吉，猛涨了53.13%。

今年上半年241亿1000万令吉的DIA，已占去年全年330亿5200万令吉的72.95%（参阅附图）。

我国截至今年次季止的累积DIA总额，达5735亿令吉；其中有35.1%，是投资在金融及保险行业；而矿业、信息及通讯和其他的DIA，则分别占总体的19.3%、7.7%和37.9%。

值得一提的是，新加坡是接收我国DIA最大的国家，占总投资额的16.4%，紧随在后的的是印尼（9.5%）、毛里求斯（7.1%）和其他国家（67%）。

虽然我国整体的直接对外投资数据，并不能完全反映国内企业投资在东盟市场的实际情况，但是，大致上可展现国内对

东盟成员国投资的轮廓。

丰隆投行研究主管徐克宇告诉《资汇》，以宏观经济而言，我国的DIA开始复苏，归功于大马上半年的经济成长强劲，显示私人企业已开始扩充业务，是健康的现象。

根据《资汇》的统计，年初至今往东盟市场进一步加码的挂牌公司来自各行各业，并没被单一的特殊领域所包揽。其中，规模最大、也是最近期的例子，便是云顶种植刚于8月20日宣布，以9497万美元（约4亿零770万令吉），收购在印尼持有1万4661公顷的棕油种植地的Knowledge One投资公司85%股权。

同时，时光网络也在今年3月7日宣布，斥资1亿8670万令吉，以收购泰国挂牌的Symphony Communication公司37%股权，后者是泰国其中一家固定线路电讯公司，透过以光纤为主的网络，为客户批发高速数据连接网络服务。

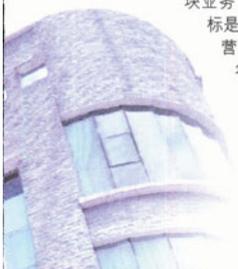
虽然上述2家公司并非首次进军海外，而本身已在印尼和泰国拥有业务，但以上加码在东盟其他国家投资的例子，相信也能透露出本地企业仍在向东盟国家押注投资的现象。

徐克宇认为，我国短期内DIA的复苏动力料将持续，因为东盟商业环境的转变，已让大马企业更容易在东盟内立足。

「不少本地银行和的大型企业已在东盟国家扎营，同时也享有优惠，有鉴于此，本地企业在东盟成员国内营运和经商环境已相对更加亲切，本地企业也更容易在海外立足。」

不过，他预测，未来数年全球经济将充满挑战。虽然经济成长将延续，但相信力道将会减弱，而跨国企业（MNC）在做出投资决定时，也会变得更加谨慎。

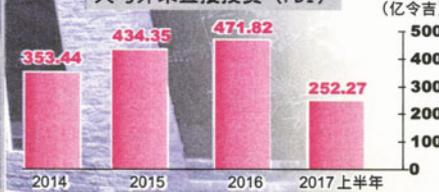
最后，徐克宇认为，本地企业往东盟投资时，除了注重投资回报之外，应该注意的也包括投资的素质，如大马人才素质是否能够提升和对国家发展的贡献。



大马对外直接投资 (DIA)



大马外来直接投资 (FDI)



大马投资发展局 (MIDA) 批准的国内总投资额

各主要领域	数量 (宗)		国内投资 (百万令吉)		外来直接投资 (FDI, 百万令吉)		总投资 (百万令吉)	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
农业	40	1,556	4,901.80	2,010.20	3,303.60	1,776.40	8,205.40	3,786.60
制造业	733	66,494	31,075.30	52,751.40	27,417.40	21,941.60	58,492.70	74,693.10
服务业	4,199	112,194	112,880.90	102,124.20	28,329.50	12,424.20	141,210.40	114,548.40
总数	4,972	180,244	148,858.00	156,885.80	59,050.50	36,142.20	207,908.50	193,028.00

资料来源：大马投资发展局

2017年初至今，宣布进军或加码投资东盟内国家的上市公司

公司	投资项目	日期
云顶种植 (GENP, 2291)	斥资9497万美元 (约4亿零770万令吉) 扩充印尼种植公司85%股权	6月20日
耐嘉志 (DAIBOCI, 8125)	斥资2940万令吉缅甸仰光的消费包装生产	5月03日
联发集团 (SMISCOR, 7132)	斥资1194万令吉收购中国-印尼经贸合作区一片土地建厂	4月27日
实达集团 (SPSETIA, 8664)	斥资2亿6500万新元 (约8亿4760万令吉) 收购新加坡道德路，面积4.6英亩的土地	4月18日
新鸿发集团 (NHFATT, 7060)	斥资1797万令吉印尼实地建厂	4月17日
世得 (SYSTECH, 0050)	斥资980万令吉收购新加坡Postlink公司51%股权	4月10日
时光网络 (TIMECOM, 5031)	斥资1亿8670万1140令吉收购泰国上市光纤网络公司-Symphony Communication 37%股权	3月07日

资料来源：公司公告，媒体报导