

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公佈的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公佈全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



TECHTRONIC INDUSTRIES COMPANY LIMITED

創科實業有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號: 669)

自願公告

有關日前網上流傳的研究報告的進一步澄清公告

本公告乃由創科實業有限公司（「本公司」或「創科實業」及其子公司的「本集團」），就有關由 Jehoshaphat Research（「Jehoshaphat」或「沽空機構」）於二零二三年二月二十二日在網路上刊發的研究報告，內容為有關其沽空本公司之股份（「報告」）。Jehoshaphat 的目標是打擊股東對本公司及其管理層的信心，因而從本公司股價下跌中得益，這常見於沽空機構。誠如本公司早前於二零二三年二月二十三日發佈之公告所述，本集團認為沽空機構之報告屬片面及誤導，而該報告所載有關本公司及其財務業績的結論不正確。因此，本公司敦促股東謹慎處理沽空機構之報告。

本公司非常嚴肅地看待一切對本公司的有關指控，認為該等指控毫無依據。然而，出於審慎考慮，本集團的審核委員會已調查報告內的指控。有關的檢討結果使本公司更有信心該指控並無根據。

概括而言，本公司對此報告作出的回應如下：

本公司是增長迅速且全球其中一間領導的電動工具、配件、手動工具、戶外園藝工具及地板護理及清潔產品企業，專為 DIY 一族、專業人士及工業用家提供家居裝修、維修、保養、建造業及基建業產品，銷售額超過 130 億美元。本公司正透過先進及環保的充電式科技，致力加速改變業界面貌。創科實業旗下品牌如 Milwaukee、Ryobi 及 Hoover，其產品歷史悠久而富特色，充電式產品平台則品質優良、表現卓越、安全性與生產力兼備，勇於創新，廣為世界認同。

無可否認，本公司於過去十三年營業額均錄得有機增長，複合年增長率達 13%。強勁的財務業績證明本公司推行專注投資於充電式科技的大膽策略富有成效，推動產品從傳統電力技術邁向未來科技。本公司相信這增幅在業內中是前所未有的，證明本公司擁有優秀的管理團隊。以下，我們展示自二零一三年以來，創科實業的電動工具和 Milwaukee 業務的有機增長，如何超越我們兩個最大的全球競爭對手約二至三倍。

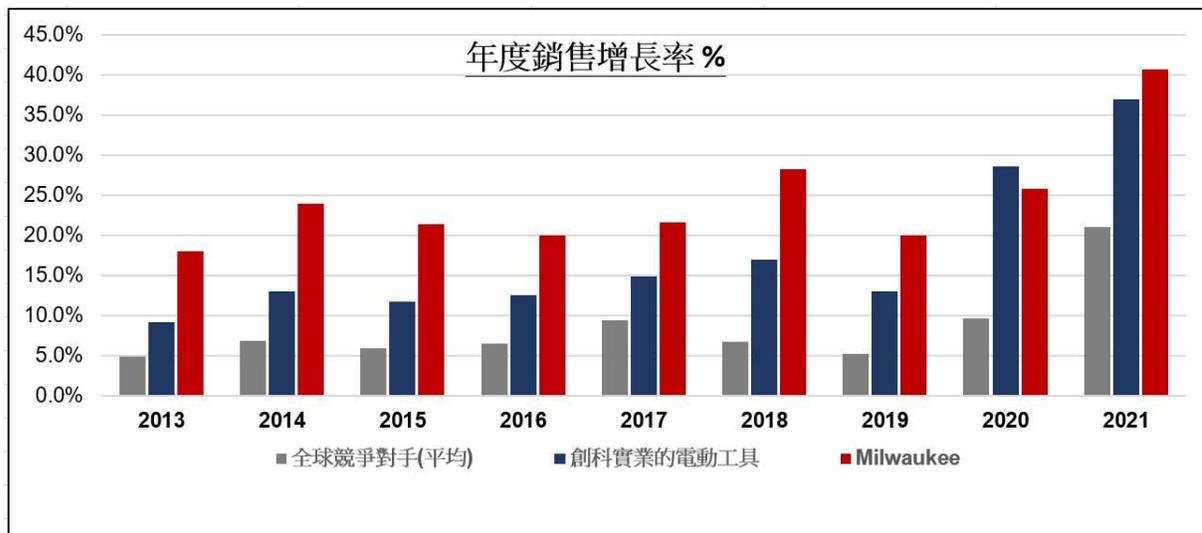


圖 1：創科實業的電動工具、Milwaukee 及全球競爭對手的年度銷售額增長率對比

本公司對其業績、誠信及控制環境維持最高信心，並已經準備以下回應，以進一步闡明本公司的立場，及證明針對我們的結論和主張應視為無效。

背景資料

報告聲稱本公司的估值高於 Jehoshaphat 所認為的水平。為支持該說法，沽空機構對本公司提出多項指控。

在本公司回應有關指控之前，本公司認為股東務須考慮到以下有關背景及情況的要點。

本公司要強調，本公司及其董事致力全面遵守良好的企業管治及透明度原則。該等指控是對這些原則的攻擊，股東必須了解報告作者背後的動機，從而對該等指控作出知情的評估。

報告本身已承認包含 Jehoshaphat 的片面意見。而 Jehoshaphat 作為沽空機構，著重的利益與本公司股東的權益可未必一致。作為沽空機構，Jehoshaphat 能從公司股價下跌中獲利。報告承認，Jehoshaphat 擬從公司股價下跌中獲利 – 在報告的第 52 頁中提及「你需假設，在任何 Jehoshaphat 發表偏空報告或信函當日，Jehoshaphat Research 持有本文中涵蓋的所有股票的短倉。因此，本機構將可從報告所涵蓋的任何股票價格下跌中，獲得重大收益」。

破壞股東對本公司及其管理層的信心，以及損害本公司的聲譽，正符合 Jeshoshaphat 的利益。本公司相信，這是機構發表報告的目的，絕無顧及誤導股東及市場帶來的風險。

本公司認為沽空機構報告中的指控是偏頗以及具有誤導性的。本公司的綜合財務報表是根據適用法律及香港財務報告準則編制，並經德勤·關黃陳方會計師行審核。

儘管如此，鑑於指控的嚴重性，出於審慎考慮，本公司的審核委員會已對指控進行審查。本公司內部審計部門協助審核委員會進行審查，並向董事會匯報結果。

本公司對指控作出的回應

1 - 毛利率增長

Jeshoshaphat 的指控

沽空機構聲稱，創科實業不可能在沒有借助「操縱性會計」和「玩弄會計數字」的情況下，連續十年期間，每半年度的毛利率均有所增加。

本公司的回應

顯然在作出此指控時，報告的撰寫人並未了解創科實業的業務模式及策略。創科實業作大膽的戰略發展策略，投資發展充電式技術，推動傳統電力技術邁向未來新技術。此策略帶給我們優勢，讓我們領先於其他使用傳統技術的競爭對手。

創科實業的營運週期依賴快速開發高利潤的新產品，而該等新產品將為額外策略投資提供資金，促進研發、開拓新產品、吸納駐店營銷專員、商店地區覆蓋率和地域擴張。毛利率增長和相關的策略性銷售及一般行政開支的再投資創造了良性循環，帶動毛利率有驕人增長。再投資的良性循環，加上專業 Milwaukee 工具業務及本公司的售後電池業務的持續強勁增長，為本公司創造了有利組合並成為每年的利好因素。

本公司對 Milwaukee 工具業務由二零一二年的 9.65 億美元增長至二零二一年的逾 68 億美元。與其他業務比較，Milwaukee 業務在此期間的毛利率平均增長 719 個基點，如按當地貨幣計算，每年增長約 20%。進一步說明這點，本公司的毛利率總額由二零二零年的 38.3% 增加 54 個基點至二零二一年的 38.8%。該 54 個基點增長，Milwaukee 業務貢獻約 57 個基點的增幅，然而零售業務則導致 3 個基點的跌幅。

Milwaukee 業務的快速增長與創科實業的毛利率持續一致改善。毛利率由二零一零年的 32.2% 上升至二零二一年的 38.8%。在此期間，Milwaukee 業務佔銷售額的比重由 19% 上升至二零二一年的超過 50%。

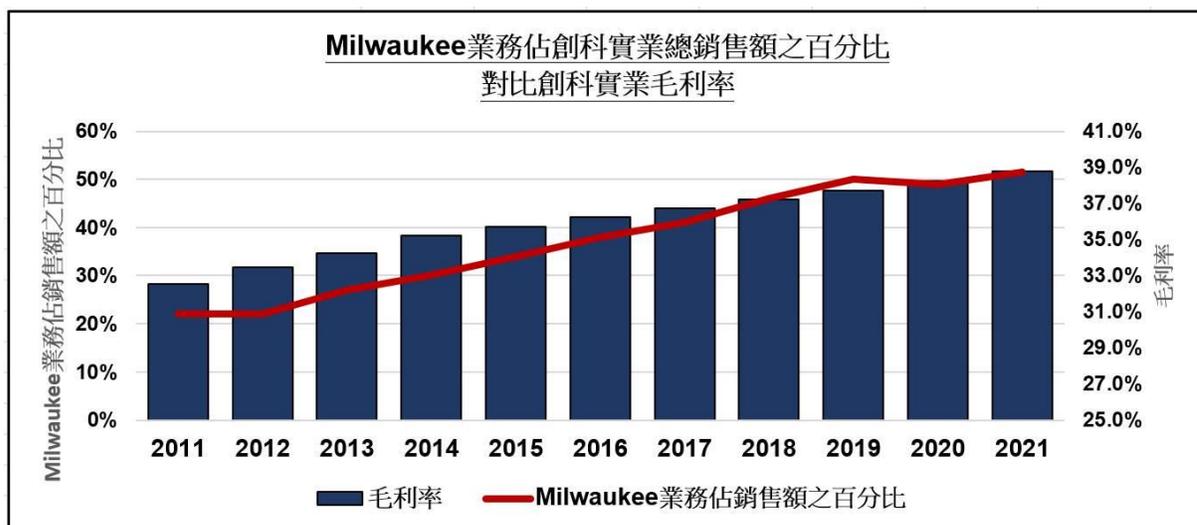


圖 2: Milwaukee 組合推動毛利率提高

推動本公司有利組合的第二個因素乃是本公司高毛利率增長的售後電池業務增長。電池的毛利率甚至超越 Milwaukee 業務，過去六年一直以平均超過 30% 的速度增長。

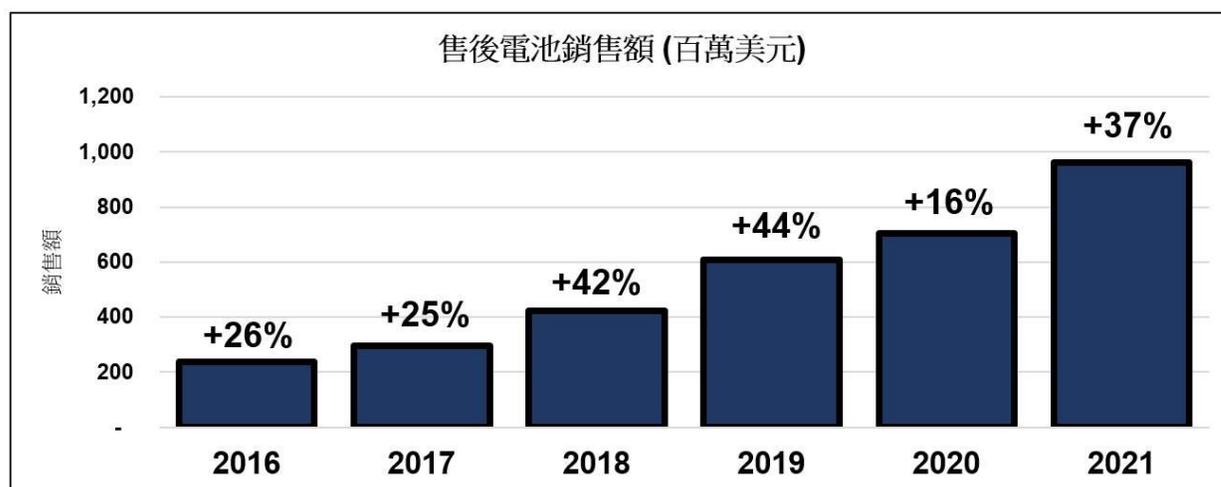


圖 3: 二零一六年至二零二一年 創科實業售後電池總銷售額增長

2 - 遞延開發費用處理方式

Jehoshaphat 的指控

創科實業的過度資本化，使其產生極高的成本，為未來多年造成滾雪球效應。創科實業將要在日後為此成本付出龐大代價，因此公司過去的盈利比實際看起來好，但其未來的盈利將會更差。

本公司的回應

創科實業引以自豪的企業核心戰略，乃制定有機增長策略，配以高度創新的產品開發能力。與我們的一些競爭對手不同，我們沒有進行重大收購、承擔重組費用或發佈備考收益。我們的財務報表反映了真實的經營活動。

作為香港聯交所上市公司，創科實業遵循香港財務報告準則。在此指引下，我們根據該會計指引，將遞延開發費用資本化，並按資產的預期經濟利益攤銷有關費用。須注意，此處理方式乃根據香港財務報告準則以及國際財務報告準則進行，有別於美國公認會計準則，後者要求將研究及開發費用支銷並列為期內成本。參考例子有本集團的競爭對手史丹利百得公司 (Stanley Black and Decker)，該公司遵循美國公認會計準則，而牧田 (Makita) 則根據美國公認會計準則進行業績報告直至二零一八年。其後該公司改為遵循國際財務報告準則。

研究的本質屬探索性，一向於損益表支銷並列為期內成本；而與商業可行產品開發相關的費用則會資本化，然後根據產品的預期生命週期攤銷，一般需三至五年。本集團取得成功，關鍵在於引進高品質及高利潤率的新產品。而我們於過去十五年一直在此領域投放資源，以建立世界級的內部核心競爭力。集團選擇作內部投資並使用內部產生的資產開發產品，其他公司則或會制定收購策略以收購外部知識產權或資產。因此我們認為，過去十三年達致的 13% 複合年增長率，足證我們的內部產品開發策略行之有效。

若沒有進行重大研發投入，我們將無法成功開發 MX FUEL 輕型設備系統等全球創新突破性產品。下圖顯示我們的研究及開發費用如何隨時間增長。過往的盈利公佈亦提到，營運週期讓我們得以推出高利潤率的新產品，繼而就其進行再投資及實現策略研發。

年份	開發 資本化 (百萬美元)	佔銷售額 之百分比	研究 費用 (百萬美元)	佔銷售額 之百分比	營業額 (百萬美元)	增長
2010	52	1.5%	27	0.8%	3,383	
2011	62	1.7%	25	0.7%	3,667	8.4%
2012	70	1.8%	30	0.8%	3,852	5.1%
2013	84	1.9%	49	1.1%	4,300	11.6%
2014	90	1.9%	57	1.2%	4,753	10.5%
2015	103	2.0%	55	1.1%	5,038	6.0%
2016	112	2.0%	64	1.2%	5,480	8.8%
2017	109	1.8%	74	1.2%	6,064	10.6%
2018	124	1.8%	100	1.4%	7,021	15.8%
2019	152	2.0%	128	1.7%	7,667	9.2%
2020	146	1.5%	177	1.8%	9,812	28.0%
2021	296	2.2%	308	2.3%	13,203	34.6%

圖 4: 創科實業開發資本化對比研究費用

截至二零二一年十二月三十一日，遞延開發費用的賬面淨值餘額為 5.724 億美元。就合理及邏輯性而言，本集團於二零一九年至二零二一年底的資本化總額為 5.938 億美元。雖然個別遞延開發費用的攤銷時間表是根據特定的估計產品生命週期釐定（一般需三至五年），但資產負債表上的金額大致顯示最近三年的活動，與我們已公佈的攤銷時間表一致。

3 - 庫存

Jehoshaphat 的指控

創科實業以生產過剩產品「提升」毛利率，將會持續增加存貨水平。

本公司的回應

儘管本公司業務於過去十年大幅增長，但我們仍一直專注提升各個電池平台及網絡的價值。隨著我們系統升級及增添新產品，電池平台對正在使用系統的用戶而言更具價值；對正在考慮使用系統的新用戶亦更具吸引力。例如創立於一九九六年的 RYOBI ONE+電池平台，現已發展至擁有 287 種單以 RYOBI ONE+電池驅動的產品。此外，我們於二零零八年推出的旗艦級 MILWAUKEE M18 系統，現時已發展至擁有 262 種產品，未來仍會繼續增加更多產品。

本公司的基本發展元素是透過「長尾策略」持續再投資於我們的系統，以提升網絡的整體價值。隨著我們在系統加入更多利基產品，在銷量縮減的產品中，提高毛利率。此策略雖然表面上增加了未清庫存天數，因為產量較低、利潤率較高的產品庫存周轉率低於毛利率較低的銷量較高的產品。這種「長尾策略」，加上我們維持為客戶提供 98% 以上服務水準的理念，使我們的製成品存貨日數增加。

然而，我們電動工具和戶外園藝充電式市場的其他主要競爭對手，則採用了可完全交替的電池平台。我們選擇了庫存密集型的「長尾策略」，而同業則專注投放於大眾市場產品。該策略通過提高運營效率和槓桿率來帶動毛利率上升，同時優化庫存周轉率。

除了透過創新的新產品推廣我們的充電式系統外，我們亦擴展到其他產品密集型的新類別，包括但不限於手動工具系列、PACKOUT 儲存系統和個人安全裝備 (PPE)。這些新計劃對庫存的影響，以 PPE 為例，由最初 6 個產品開始，增加了 200 萬美元的庫存，但銷售額增加 250 萬美元。這相當於 291 天的庫存，遠高於二零一七年 88 天的集團平均水平。今日，PPE 計劃已包含 939 個產品。

另一個更大型的例子是我們於二零一九年推出擁有 350 個產品 Hart 消費者業務，首年增加了 1.08 億美元的存貨，當時銷售額僅為 8,100 萬美元。新的 Hart 計劃於二零一九年有 274 天的存貨，並為集團綜合庫存周轉天數增加了 3 天。

(百萬美元)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
原料	\$95	\$112	\$105	\$121	\$87	\$112	\$209	\$402	\$602
日	8	9	8	8	5	6	10	15	17
在製品	\$12	\$11	\$13	\$10	\$37	\$42	\$44	\$54	\$61
日	1	1	1	1	2	2	2	2	2
製成品	\$778	\$933	\$1,072	\$1,166	\$1,343	\$1,613	\$1,860	\$2,768	\$4,186
日	66	72	78	78	81	84	89	103	116
前瞻存貨周轉日	60	68	71	70	70	77	69	77	
存貨	\$884	\$1,056	\$1,190	\$1,296	\$1,467	\$1,767	\$2,113	\$3,224	\$4,850
日	75	81	86	86	88	92	101	120	134
前瞻存貨周轉日	68	77	79	78	76	84	79	89	

庫存周轉日計算方法：年底庫存除以年銷售額乘以 365

前瞻庫存周轉日計算方法：年底庫存除以來年銷售額乘以 365

圖 5: 創科實業存貨分類

如果在銷售前沒有成品庫存，本公司將無法維持過去十年的銷售增長水平。雖然不少大型公司在在尾隨的基礎上分析庫存天數，但我們發現在前瞻性的基礎上查看庫存更為合適。以前瞻性的分析，上表中成品庫存天數顯示，從二零一四年到二零二零年，我們一直將成品庫存天數維持在 68 至 77 天的範圍內。

自二零一九至二零二一年，我們的錄得明顯的、優於市場的銷售增長，二零二零年及二零二一年分別增長 28% 及 35%。為確保能夠為客戶提供滿意的服務並滿足他們的額外需求，我們採取以下步驟：

1. 增加了關鍵元件/原材料，例如電池芯和電子產品，導致原材料增加。
2. 增加庫存以應付延長的交貨時間及港口延誤，導致原材料及製成品均有所增加。
3. 增加貨倉的安全庫存，增加製成品。

總體而言，我們為團隊如何管理庫存以支持我們不斷增長的業務而感到自豪。隨著環球供應鍊不斷變化，我們需要一定的技巧方能應對。於二零二零年初，我們大膽地擴大規模，佔領市場份額，然後對業務進行再投資。其後，隨著二零二二年供應鍊交貨時間開始減少，如二零二二年上半年的業績所示，我們開始降低製成品庫存水平以適應新環境。

4 - 物業、廠房及設備

Jehoshaphat 的指控

創科實業過往的盈利被誇大是因公司過度資本化或折舊不足，因此將開支轉移至較後期間。自二零一六年開始增加有形資產的可使用年期可見。

此外，物業、廠房及設備 (PP&E) 資產價值正在膨脹，引致要註銷未完全折舊的資產。

本公司的回應

過去九年，我們的收入錄得明顯增長，平均複合年增長率為 15%，由二零一二年的 39 億美元增長至二零二一年的 132 億美元。如此大幅度的增長軌跡需要大量投資以維持多個領域的增長勢頭，尤其是物業，廠房及設備。

我們在資產負債表上列出的物業，廠房及設備的主要類別包括：

- **土地及建築**：包括位於香港、佛羅里達的總部辦事處、位於格林維爾威治、密爾沃基、澳洲及倫敦的區域總部辦事處，於中國內地、越南、墨西哥、歐洲及美國的生產基地，以及遍布全球市場的分銷基地及辦公室。於二零二一年，該類別以佔 PP&E 賬面淨值總額的 26.4%，相對二零一八年的 21.3%。
- **廠房及機械**：包括支持我們的製造和分銷流程的設備和機械。
- **模具**：包括用於產品製造的專有注塑模具。
- **在建工程 (CIP)**：包括在建 PP&E 項目，其中大部分為建築及機械項目。

自二零一九年，我們投資超過 4.5 億美元於使用壽命超過十年的有形資產。截至於二零二一年底，這四個類別佔物業，廠房及設備賬面淨值總額的 86.5%。

下圖展示了我們的 PP&E 餘額和相關周轉率的變化。除了自二零一九年以來進行的長期投資外，我們還有幾個現正進行的項目，將在未來兩年內完成。一旦完成，我們預計公司的 PP&E 將在二零二五年再次開始增加。

(百萬美元)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
營業額	3,852	4,230	4,753	5,038	5,480	6,064	7,021	7,667	9,812	13,203
物業、廠房及設備	384	384	425	538	601	689	791	1,087	1,333	1,853
物業、廠房及設備周轉率	10.0	11.0	11.2	9.4	9.1	8.8	8.9	7.1	7.4	7.1

圖 6: 從二零一九年起，隨著大型長期資產的增加，物業、廠房及設備周轉率開始下降

我們有嚴格的會計慣例，要求對資產資本化、設置折舊壽命以及資產進行年度審查，以確認是否存在減值和未充分利用的情況。當發現此類情況時，將記錄在案。創科實業以高速產品開發過程創造創新的產品，當中大多數都取得了成功，但間中我們會發現資產的賬面價值受損或未得到充分利用。在此情況下，我們亦會嘗試盡可能地收回資產在公開市場上的賬面價值。然而，就模具和工具類別等專有資產而言，我們不會於市場上轉售，因此我們預計收益不能完全註銷。

於二零二一年我們的 PP&E 沖銷額為 3,400 萬美元，其中 2,300 萬美元是完成及在建的工具和模具。由於模具是一種專有資產，僅為生產創科實業的產品而製造，我們絕不會將這些資產對外出售。因此我們僅會獲得用於製造模具的金屬的廢料價值。另外，我們重組了在中國及越南的生產基地，於是在 3,400 萬美元總額中，有 400 萬美元的辦公家具及固定裝置與此相關。

5 - 預付

Jehoshaphat 的指控

創科實業將當前成本撥入預付款項中，以延遲確認成本費用。

本公司的回應

本公司預付款項結餘由二零二一年十二月的 1.51 億美元增加至二零二二年六月的 3.86 億美元，增加 2.35 億美元。增加有兩個主要驅動因素：

1. 於未來三至五年內確保關鍵部件供應的押金達到 1.515 億美元。
2. 用於支持我們在越南擴建建築和設備的押金為 4,900 萬美元。

這兩項佔預付款項增加額的 90%。此預付款項根據其合約安排被重新分類為非流動。

6 - 應收賬款健康

Jehoshaphat 的指控

創科實業無視其自身關於壞賬撥備的會計政策以延遲確認成本費用。

本公司的回應

創科實業在已發佈的財務報表中按發票交易日期保守地報告應收賬款賬齡（「應收賬齡」）。儘管由二零一八年至二零二一年之交易日起計賬齡超過 121 天的應收賬款總額增加，但由於我們一直能在超過 121 天的類別裡收回餘額，因此佔應收賬款總額的百分比從二零一八年 5.8% 下降到二零二一年 4.3%。此外，我們在過去 2 年中註銷了數額不大的呆賬。我們很幸運能與信守付款承諾優質藍籌客戶合作。

(百萬美元)	基於交易日期的應收賬齡					基於交易日期的應收賬款比例			
	2018	2019	2020	2021		2018	2019	2020	2021
零至六十日	680	966	1,017	1,795	零至六十日	62.5%	83.2%	77.8%	94.5%
六十一至一百二十日	346	137	233	23	六十一至一百二十日	31.8%	11.8%	17.8%	1.2%
一百二十一日或以上	63	57	58	82	一百二十一日或以上	5.8%	4.9%	4.4%	4.3%
應收賬	1,089	1,161	1,307	1,900					
應收賬款周轉日	57	55	49	53					

應收賬款周轉日計算方法：年底貿易應收賬款除以年銷售額乘以 365

圖 7: 創科實業按交易日劃分的應收賬款佔應收賬款餘額總額的相關比例

7 - 應付款項

Jehoshaphat 的指控

延遲（或錯過）支款給供應商情況激增，反映壓力。

本公司的回應

創科實業龐大的銷售增長，為公司吸引最好的供應商與我們合作，希望從擴大規模中獲益。雖然我們對供應商的實際付款期限界乎 30 天到 120 天，但過去 6 個報告期的平均值為 112 天，如下圖中見最低水位線為二零一九年十二月的 104 天，最高水位線為二零二一年六月的 125 天。應付賬款周轉日是以時間點計算，因此可能會根據銷售時間和付款截止時間而波動。下圖表明我們的業務照常運行，沒有延遲或錯過付款或其他情況的跡象。

(百萬美元)	年終	中期	年終	中期	年終	中期
	2019	2020	2020	2021	2021	2022
應付帳款	2,177	2,501	3,137	4,108	3,992	4,006
應付帳款周轉日	104	109	117	125	110	107

應付賬款周轉日計算方法：年底貿易應付賬款除以年銷售額乘以 365

圖 8: 創科實業的未償應付賬款及相關應付賬款周轉日的計算方法

總結

本公司重申強烈否認所有指控，因為其包含多種誹謗性、偏見性、選擇性、不準確和不完整的陳述。本公司保留對 Jehoshaphat 及/或對報告負責的人採取法律行動的權利。

承董事會命
創科實業有限公司
公司秘書
伍家寶

香港，二零二三年三月一日

於本公告日期，董事會包括：五名集團執行董事，即主席 *Horst Julius Pudwill* 先生、副主席 *Stephan Horst Pudwill* 先生、行政總裁 *Joseph Galli Jr.* 先生、陳建華先生及陳志聰先生；兩名非執行董事，即鍾志平教授金紫荊星章 銅紫荊星章 太平紳士及 *Camille Jojo* 先生；及五名獨立非執行董事，即 *Peter David Sullivan* 先生、*Johannes-Gerhard Hesse* 先生、*Robert Hinman Getz* 先生、*Virginia Davis Wilmerding* 女士及 *Caroline Christina Kracht* 女士。