

管理層討論與分析

業務回顧

概覽

本集團在二零零五年成功強化客戶組合，為本回顧期奠定顯著銷售增長的基礎。雖然原材料價格上漲對邊際溢利構成一定壓力，但本集團藉提升生產力並在可能範圍內將成本的增幅轉嫁到新產品型號的售價內，減低有關影響。此外，業務發展得到知名品牌支持亦有助本集團提升行業地位，並借此機會進一步開拓業務。

整體上，本集團於二零零六年度上半年的業績較去年同期取得令人滿意的改善，期內業績反彈乃受惠於主要客戶訂單增加，而這是因為該等客戶的產品甚受市場歡迎。取得如此佳績，部份原因為本集團積極參與客戶產品開發過程，以及能優先因應客戶需要提供增值服務。對研究開發作持續投入為本集團的策略，此策略已加強集團的競爭優勢並帶來額外收益。

財務業績

截至二零零六年六月三十日止六個月的綜合收益較去年同期增長逾62%至約282,114,000港元。母公司股本持有人應佔溢利約為23,261,000港元，較去年同期的18,613,000港元增加約25%。本期間的每股盈利為7.70港仙（二零零五年：6.16港仙）。

因銷售顯著增加，二零零六年度上半年的毛利較去年同期增加43%至約79,759,000港元。儘管本集團已採取措施，成功減低原材料成本上升的影響，但二零零六年度首六個月的毛利率仍較去年同期的32.1%，下降至28.3%，主要由於佔製成品利潤極微薄的直接元件採購增加，以及將相約毛利金額對比於因售價上調而增大之銷售貨值所致。

其他收入及收益由去年同期間的5,690,000港元減少至約788,000港元，主要由於加工費收入減少及去年同期錄得出售一間附屬公司的非經常性收益所致。

期內銷售及分銷成本急增至約13,799,000港元，相比去年同期為6,037,000港元，主要由於銷售增加所產生的額外佣金開支。期內行政管理費用則相對保持穩定。另一方面，本期間的財務費用從去年同期的4,216,000港元增加至約9,226,000港元，主要由於利率上升及動用的貿易融資額增加所致。

整體而言，本期間母公司股本持有人應佔溢利改善至約23,261,000港元，較去年同期增長約25%。

高爾夫球設備業務

高爾夫球設備業務仍為集團的主要收益來源，於期內佔本集團收益約83.1%。於二零零六年度首六個月，高爾夫球設備的銷售總額約為233,910,000港元，較去年同期增加66.5%。在高爾夫球設備的銷售總額中，高爾夫球棒的銷售額佔約75.9%，而桿頭、球桿及配件等元件的銷售額則佔餘下的24.1%。多年以來，產品種類的相對比例並無重大變動。

期內，由本集團最大客戶在美國推出的鐵木桿組銷售額依然理想，此客戶的業務取得成功亦令本集團得益，向此客戶銷售的貨額較去年同期增加逾倍，佔高爾夫球設備的銷售額約63.3%，並佔本期間的集團營業額約52.7%。憑藉成功的產品設計和營銷計劃，期內向其他多位客戶的銷售亦取得顯著增長。來自五大高爾夫球棒客戶的營業額合共約達205,638,000港元，佔此分部銷售額約87.9%，另佔本集團期內營業額73.2%。隨著客戶組合檔次提升，預料高爾夫球設備分部將繼續健康發展及成長。本集團與若干知名品牌保持定期交流，探索新的業務機遇。倘若能實現與這些主要品牌的銷售計劃，本集團的客戶基礎可望進一步擴大，為持續增長提供額外動力。

儘管本集團的業務集中於少數主要客戶身上，但集團已採取足夠措施以確保收回貿易債項。對主要客戶的貨品付運均已投保或安排無追索權的應收賬讓售，以盡量減低壞賬風險。此外，獲給予信用期的客戶的任何重大延誤或拖欠付款情況已即時向管理層匯報，以便採取其他行動。誠如二零零五年度年報所載述，本集團客戶Huffy Corporation的重組計劃已獲債權人大會批准並於二零零五年底獲美國破產法庭確認。根據Huffy的重組計劃，本集團將按比例收取部份以下資產權益：(i) 年息率為10厘的9,000,000美元承付票據；及(ii) 14,000,000美元的B類別普通股。計及二零零四年就Huffy Corporation所結欠債項作出的撥備金額，應毋須再作出重大撥備。

期內，碳纖維等原材料之價格進一步上漲，其供應更一度於二零零六年初大幅波動。為確保生產不受干擾，本集團需要透過直接採購更多碳纖維桿以補足碳纖維片的供應短缺。由於增加對直接採購配件（如碳纖維桿）的倚賴，故部份產品款式的毛利率無可避免受到打擊。其他原料如钛金屬的價格期內則稍見回穩。為應付原料價格上漲的影響，本集團採取選擇性儲備重要原料的存貨，以穩定成本及維持產品利潤。

在銷售收益強勁回升下，高爾夫球設備分部期內的分部溢利約達30,300,000港元，較去年同期增加約14.8%。考慮到現時訂單數量，管理層對高爾夫球設備分部的前景仍然審慎樂觀，相信其於二零零六年度下半年會有更理想的表現。

高爾夫球袋業務

高爾夫球袋分部的收入佔期內本集團收益約16.9%。於二零零六年度上半年，高爾夫球袋及配件之銷售額約為46,765,000港元，較去年同期增加約55.8%。收入顯著增加是由於新建成的哥爾夫球袋生產設施令生產力提升，加上成功取回去年同期間流失的業務。期內，向最大客戶銷售的貨額較去年同期增加近四倍，並佔此分部銷售額約56.8%，及佔本集團期內營業額9.5%。來自五大高爾夫球袋客戶的營業額合共約達35,130,000港元，佔此分部銷售額約75.1%，另佔本集團期內營業額12.5%。日本系列產品繼續成為主力產品，佔分部整體銷售額約65%。本集團已制訂策略將更積極擴展平均邊際毛利較高的日本系列產品。

另外，全新遵行從業標準（「SOE」）的新高爾夫球袋生產設施成功為本集團引取新業務，並使本集團較其大部份對手享有更多競爭優勢。本集團在高爾夫球袋行業聲譽甚隆，集團素為行內主要企業，客戶群幾乎涵蓋市場上的全部主要品牌。管理層預料，高爾夫球袋業務將繼續以平穩速度增長。

受惠於日本系列產品的快速增長，高爾夫球袋分部於二零零六年度上半年錄得溢利約2,700,000港元之溢利，而於去年同期則出現分部虧損約2,900,000港元。供高爾夫球袋生產之用的主要原材料價格於期內略為回穩，但能源及間接成本依然高企。為應付生產成本攀升導致盈利被沖蝕，邊際盈利較高的日本系列產品未來將仍然為此分部的擴展重點。考慮到現時的訂單數量，管理層相信二零零六年度下半年高爾夫球袋業務將表現不俗。

地區分部

本集團的地區分佈維持相對穩定。與對上期間相同，北美仍是最大的地區分部，佔本集團期內營業額約74.7%。其他地區分部包括日本、歐洲及其他國家則分別佔本集團總營業額11.7%、3.6%及10%。

以本集團營業額比例而言，北美市場仍為核心市場，該區的銷售額由去年同期間的73.3%輕微增加至本期間的74.7%。由於撥出資源投放於發展日本市場，對日本市場的銷售額佔本集團營業額的百分比亦由去年同期間的8.3%增至11.7%。期內，對包括「歐洲及其他國家」等地區的銷售額有所下跌，就佔本集團營業額之百分比而言，由去年同期間的18.4%跌至13.6%。儘管其佔收益貢獻之百分比下降，對「歐洲及其他國家」之銷售金額則較去年同期間增加約6,775,000港元。

在銷售金額方面，對北美洲市場的銷售額較去年同期間增加約67.6%至約209,698,000港元，主要包括高爾夫球棒及元件銷售，只有少量來自高爾夫球袋。相反，對日本市場的銷售額主要來自高爾夫球袋，約為32,907,000港元，較去年同期間增加逾1.3倍。對其他地區（包括歐洲及其他國家）的銷售額增加21.6%至約38,070,000港元。

鞏固為集團帶來大部份收益及盈利的北美洲市場的地位，乃本集團之業務策略。此外，本集團亦將投放更多資源，加強日本市場的滲透率，開拓龐大商機，而管理層亦會把注意力集中於繼續發展歐洲及其他國家的地區業務。

前景

儘管面對競爭加劇，顧客的要求亦愈來愈高，但高爾夫球行業仍具備穩固基礎，讓市場能夠持續發展。本集團的一貫宗旨是向客戶提供優質增值一站式服務。本集團亦致力不斷增強本身的實力以成為高爾夫球行業的主要業者。成功提高客戶組合檔次及產品質素，足顯本集團正朝著其目標進發。

為滿足客戶的需求增長，本集團已著手於中國山東省興建全新先進高爾夫球棒生產設施，工程預定於本年底完成。截至二零零六年六月三十日，此項目的總投資額合共約46,600,000港元，包括地價約14,800,000港元及建造經費約31,800,000港元。其他落成費用估計約為18,000,000港元，並會以內部資源撥付。高爾夫球棒新生產設施將是本集團的發展里程碑，再次肯定集團承接主要品牌訂單的能力及

於高爾夫球行業的領導地位。在現有業務進展良好的推動下，本集團正與若干高檔次品牌接洽以探索商機。該等品牌均表示甚有興趣探討與本集團合作的機會。憑藉本集團具備的競爭優勢，管理層相信，在不久將來可為本集團的高爾夫球棒客戶組合引入一批新的主要品牌。

另一方面，高爾夫球袋生產設施的SOE合規地位，為本集團提供了與主要品牌進行業務往來所需的平台。目前，市場上絕大部份主要品牌均向本集團採購高爾夫球袋，其中尤以日本系列產品的潛力最為龐大，箇中原因為只有少數生產商能符合SOE標準並獲高檔品牌認為合資格供應商。為減輕高爾夫球袋需求增加帶來之生產負擔，本集團已於現有設施附近額外租用約12,000平方米的空間，以提供額外產能及免除將部份工序外判的需要。

為維持長遠增長，本集團將透過加強材料革新、提升設計能力及客戶服務，從而繼續提升其競爭力。北美洲及日本市場為本集團投放大部份資源的兩大主要地域市場，憑藉集團在日本高爾夫球袋市場的堅固地位，本集團矢志進一步探索及發展日本市場的高爾夫球設備業務。另一方面，利用高爾夫球棒銷售網絡所發揮的協同效應，本集團亦致力調撥更多資源發展北美洲市場的高爾夫球袋業務。然而，本集團的實際業績取決於能否實現業務計劃及達致目標，亦視乎不時的市場狀況及變動而定。

流動資金及財務資源

本集團一直採取審慎原則訂定其庫務政策，並一直以內部產生資金及銀行融資應付營運所需。為令多項財務風險減至最低，本集團已建立若干適當政策及指引，確保該等風險已獲妥善監督，並被限制在可接受限度內。

於二零零六年六月三十日，現金及現金等值項目約為74,600,000港元(二零零五年十二月三十一日：79,100,000港元)，主要以美元及港元為單位。現金水平降低，主要由於就計劃興建新高爾夫球棒生產設施而作出撥資。此外，本集團亦選擇性增加存貨項目，以穩定成本及確保生產不會中斷。因此，於二零零六年六月三十日，存貨水平增加約10,600,000港元至約134,500,000港元。

本集團之借貸主要以港元及美元為單位，並以香港銀行同業拆息或倫敦銀行同業拆息加某一百分比為基準的浮息計息。於二零零六年六月三十日，借貸(不包括融資租約應付款項)總額約為183,900,000港元(二零零五年十二月三十一日：175,800,000港元)，其中約139,300,000港元(二零零五年十二月三十一日：138,800,000港元)須於一年內償還。須於一年內償還之款項中包括進出口貸款約73,100,000港元(二零零五年十二月三十一日：26,600,000港元)及有期貨款約66,200,000港元(二零零五年十二月三十一日：112,200,000港元)。借貸激增，主要由於業務量增加而動用更多進出口信貸所致。於二零零六年六月三十日，本集團的負債比率(即銀行借貸與融資租約應付款項總和減現金及現金等價物約109,300,000港元除以股東資本約196,000,000港元)為55.8%(二零零五年十二月三十一日：51.9%)。負債比率因銀行借貸淨額增加而上升。

於二零零六年六月三十日，本集團的資產淨值約為196,000,000港元(二零零五年十二月三十一日：186,000,000港元)。流動及速動比率分別為1.22(二零零五年十二月三十一日：1.17)及0.66(二零零五年十二月三十一日：0.63)。流動及速動比率並無大幅波動，目前正處於合理水平。

結算日後事項

- (1) 於結算日後，於二零零六年八月，本公司根據本公司之購股權計劃合共授出4,000,000份購股權予一名董事及本公司一名業務顧問。該等購股權將於行使期開始後歸屬，並可由承授人由授出日期起至二零零八年七月三十一日(包括首尾兩日)按初步行使價每股普通股0.70港元行使，行使價可因供股或紅股或本公司股本的其他類似變動而予以調整。於緊接授出日期前本公司之股價為每股普通股0.68港元。
- (2) 本集團創辦人之一及本公司執行董事松浦孝典先生不幸於二零零六年八月十三日逝世。本公司並未委任董事以填補松浦先生之空缺。
- (3) 於二零零六年八月二十一日，本公司宣佈，蔡瑩女士已遞交辭職通知，表示因個人理由辭任本公司之公司秘書與合資格會計師及本集團之財務總監。由二零零六年八月二十五日起，許文光先生獲委任為本公司之公司秘書與合資格會計師，以填補有關空缺。此外，本集團副財務總監麥溢灝先生獲委任暫時履行本集團財務總監之職務，直至本集團委任新財務總監為止。