
此乃要件 請即處理

閣下如對本回應文件補充文件或原回應文件任何方面或應採取之行動有任何疑問，閣下應諮詢閣下的持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之全部**Ferretti S.p.A.**股份出售或轉讓，應立即將本回應文件補充文件或原回應文件送交買主或承讓人或經手出售或轉讓之銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構、或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司，以及意大利證券交易委員會及Borsa Italiana對本回應文件補充文件之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表明概不就本回應文件補充文件全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



FERRETTIGROUP

Ferretti S.p.A.

法拉帝股份有限公司

(根據意大利法律註冊成立為股份有限公司)

(股份代號：09638)

根據CFA第103條第3段及第3條之二、發行人規例
第39條第4段及香港收購守則規則8.4作出之回應文件補充文件，
涉及由KKCG MARITIME發起的自願附帶條件的部分公開收購要約
以收購最多52,132,861股FERRETTI S.P.A.
(股份代號：09638.HK；EXM：YACHT)股份，
佔本公司股本之15.4%

獨立董事委員會的獨立財務顧問

ALTUS CAPITAL LIMITED
浩德融資有限公司

本封面頁所用詞彙與本回應文件補充文件所界定者具有相同涵義。

董事會函件載於本回應文件補充文件第4至32頁。載有獨立董事委員會致獨立股東的意見的獨立董事委員會函件載於本回應文件補充文件第33至37頁。載有獨立財務顧問就要約致獨立董事委員會的意見的獨立財務顧問函件載於本回應文件補充文件第38至84頁。

2026年4月2日

獨立財務顧問及獨立董事委員會的意見

獨立財務顧問

獨立股東應閱覽本回應文件補充文件第38至84頁所載的「獨立財務顧問函件」。

認為要約(包括經修訂代價)不具吸引力。

就獨立股東而言，要約整體不具吸引力，且**不公平及不合理**，因此獨立財務顧問建議獨立董事委員會建議獨立股東**不接納**要約。

獨立董事委員會

獨立股東應閱覽本回應文件補充文件第33至37頁所載的「獨立董事委員會函件」。

獨立董事委員會成員之間意見分歧。

認同獨立財務顧問的意見

郝慶貴先生、蔣嵐女士、金釗先生、辛定華先生及朱奕女士各自己認同獨立財務顧問的意見，因此建議獨立股東不接納要約，理由載於浩德的意見並概述如下：

1. 估值與定價

雖然從歷史市場價格趨勢的角度而言，經修訂代價的定價具有競爭力，但與可資比較公司相比，經修訂代價並不吸引。

2. 部分退出風險

要約僅為有限部分的股權提供價格確定性，使大量保留的股權面臨流動性和價格風險。

3. 管治與控制的不確定性

KKCG集團可能會在不提供完全退出的情況下獲得重大影響力，從而可能影響本公司的戰略方向。

4. 董事會與管理層的不穩定性

FIH與KKCG集團相互競爭的大多數候選人造成董事會組成與高級管理層連續性的不確定性。

5. 營運往績記錄

本公司在現有股東的支持下，表現令人滿意，但KKCG集團並無顯著貢獻。

6. 缺乏策略理據

本公司並無明顯的重大變動需要可合理化接受部分要約。

7. 缺乏可靠計劃

KKCG集團尚未闡明明確的行業特定計劃應對已識別的不確定因素。

8. 有限的投資變現

接納將只會導致部分投資變現，同時留下大量剩餘股權面臨管治和流動性風險。

就要約不公平且不合理及不接納要約之建議而言，獨立股東應注意以下事項：

市價與經修訂代價

股東應密切監察股份於要約期間之市價及流通性，並考慮本身之投資目標，且應注意彼等或可按其意願於公開市場以高於經修訂代價之價格出售所持股份，股份於經修訂最後實際可行日期在香港聯交所及米蘭泛歐交易所之市場收市價均高於經修訂代價可作明證。與要約之結算程序相比，在公開市場出售股份可讓彼等完全變現所持股份及更快變現現金。

外部風險環境加劇

獨立股東務請注意，要約僅為部分要約，並不提供全面撤資，因此接納要約者將仍為本公司股東，而本公司之未來前景受到目前及未來地緣政治不確定性(包括中東緊張局勢)、更廣泛之市場及政治風險，以及現任董事會於2026年5月屆滿後董事會及管理層未來組成之不確定性所影響。顯而易見，在公開市場上完全變現其股份將免除此項投資之上述風險及不確定性。

不認同獨立財務顧問的意見

Piero Ferrari先生及Stefano Domenicali先生各自不同意獨立財務顧問的意見，因此建議獨立股東接納要約，理由載列如下：

1. 具吸引力之經濟機會

從經濟角度而言，與本公司之歷史股價表現相比，經修訂代價代表具競爭力及相對吸引之價格。要約允許獨立股東在市場出售可能無法輕易實現的水平上實現價值，尤其是在當前市況下。

2. 外部風險加劇的環境

鑒於外圍地緣政治發展(包括中東緊張局勢自2026年2月28日以來升級)，全球經濟前景及其對豪華遊艇業及本公司未來表現的潛在影響的不確定性增加。

在此背景下，要約為獨立股東提供一個及時的機會，以已知及具競爭力的價格變現其部分投資，從而減少面對更廣泛的市場及地緣政治風險。

目 錄

| | 頁次 |
|---------------------|----|
| 釋義..... | 1 |
| 董事會函件..... | 4 |
| 獨立董事委員會函件..... | 33 |
| 獨立財務顧問函件..... | 39 |
| 附錄一 — 本集團之財務資料..... | 86 |
| 附錄二 — 一般資料..... | 94 |

釋 義

於本回應文件補充文件中，除文義另有所指外，以下詞彙應具有原回應文件所賦予的相同涵義且以下詞彙應具有以下涵義：

| | | |
|-----------------|---|--|
| 「2025年年度財務業績公告」 | 指 | 本公司於2026年3月31日刊發的年度業績公告，內容有關(其中包括)經董事會於2026年3月31日批准的本公司截至2025年12月31日止財政年度綜合財務報表 |
| 「要約文件補充文件日期」 | 指 | 要約文件補充文件刊發日期，即2026年3月26日 |
| 「要約文件補充文件」 | 指 | 要約人根據意大利及香港適用法律、規則及規例就要約發出日期為2026年3月26日的要約文件補充文件 |
| 「原接納表格」 | 指 | 連同原要約文件一併刊發的要約接納表格(即原要約文件所界定的「 接納表格 」) |
| 「原要約文件」 | 指 | 要約人根據意大利及香港適用法律、規則及規例就要約發出日期為2026年3月2日的要約文件(經意大利證券交易委員會以日期為2026年2月25日第23893號決議案批准且執行人員於2026年2月27日確認並無其他意見) |
| 「原回應文件」 | 指 | 本公司根據香港收購守則、CFA第103條第3段及第3條之二以及發行人規例第39條發出日期為2026年3月12日以回應要約之回應文件 |
| 「要約文件補充文件」 | 指 | 本公司根據香港收購守則、CFA第103條第3段及第3條之二以及發行人規例第39條第4段發出日期為2026年4月2日以回應要約之回應文件補充文件 |

釋 義

| | | |
|---------------|---|--|
| 「經修訂接納表格」 | 指 | 根據發行人規例及香港收購守則的條文編製的經修訂要約接納表格(連同要約文件補充文件一併刊發)，各支持者必須填妥整份表格，並遞交予獲委任中介機構(連同已就要約提交的股份同時存放於該獲委任中介機構)或其各自的存管中介人 |
| 「經修訂代價」 | 指 | KKCG Maritime將就根據要約交回並由KKCG Maritime購買的每股股份，向要約的每名支持者支付的現金代價，金額為每股3.90 ¹ 歐元(附息) |
| 「經修訂最後實際可行日期」 | 指 | 2026年3月30日，即本回應文件補充文件付印前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期 |
| 「經修訂最高支付額」 | 指 | 要約的最高總值，相等於203,318,157.90 ² 歐元，以經修訂代價每股股份3.90歐元為基準計算，並假設就要約提交最高股份數目 |
| 「經修訂公告後期間」 | 指 | 該公告日期(即2026年1月19日)至經修訂最後實際可行日期(包括該日)期間 |
| 「經修訂參考匯率」 | 指 | 截至2026年3月25日(即要約文件補充文件日期前最後交易日)的參考匯率，即9.0637港元兌1歐元(資料來源：歐洲中央銀行) |

¹ 僅供說明之用，經修訂代價每股3.90歐元相當於每股35.35港元，乃根據經修訂參考匯率計算。

² 僅供說明之用，經修訂最高支付額203,318,157.90歐元相當於1,842,814,787.76港元，乃根據經修訂參考匯率計算。

釋 義

| | | |
|-------------|---|--|
| 「經修訂參考期間」 | 指 | 該公告日期前六個月當日(即2025年7月19日)起至經修訂最後實際可行日期期間 |
| 「經修訂回顧期間」 | 指 | 公告前期間及經修訂公告後期間的統稱 |
| 「補充確切履行的擔保」 | 指 | 確切履行的擔保人根據發行人規例第37條之二發出的履約保證，據此，後者已不可撤回地承諾，在要約人未能履行其要約付款責任的情況下，分一次或多次提供金額不超過相等於經修訂最高支付額與最高支付額之間的差額的現金，專門用以(連同確切履行的擔保)支付經修訂代價之最高支付額 |



FERRETTIGROUP

Ferretti S.p.A.

法拉帝股份有限公司

(根據意大利法律註冊成立為股份有限公司)

(股份代號：09638)

非執行董事、主席：

郝慶貴先生

執行董事、行政總裁：

Alberto Galassi先生

執行董事：

譚寧先生

非執行董事：

Piero Ferrari先生(榮譽主席)

蔣嵐女士

金釗先生

獨立非執行董事：

辛定華先生

Stefano Domenicali先生

朱奕女士

敬啟者：

註冊辦事處及總部：

Via Irma Bandiera 62,

47841 Cattolica (RN)

Italy

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

勿地臣街1號

時代廣場

二座31樓

根據CFA第103條第3段及第3條之二、發行人規例
第39條第4段及香港收購守則規則8.4作出之回應文件補充文件，
涉及由KKCG MARITIME發起的自願附帶條件的部分公開收購要約
以收購最多52,132,861股FERRETTI S.P.A.
(股份代號：09638.HK；EXM：YACHT)股份，
佔本公司股本之15.4%

引言

茲提述(i)原要約文件，內容有關由KKCG Maritime根據CFA第102條及其後條文、發行人規例及香港收購守則的適用條文提出的自願附帶條件的部分公開收購要約，以收購最多52,132,861股股份，佔發行人已認購及繳足股本之15.4%；(ii)原回應文件；(iii)要約人刊發日期為2026年3月17日的公告，內容有關KKCG Maritime對原回應文件的回應；及(iv)要約文件補充文件。

本回應文件補充文件乃由董事會根據CFA第103條第3段及第3條之二、發行人規例第39條第4段及香港收購守則規則8.4編製及批准

本回應文件補充文件包括：(i)董事會函件，當中載有(其中包括)獨立股東評估要約適用的任何有用數據、董事會對要約(因經修訂代價而修訂)及經修訂代價是否公允的評估；(ii)獨立董事委員會函件，當中載有其根據香港收購守則提供的意見；及(iii)由浩德(作為獨立董事委員會之獨立財務顧問)根據發行人規例第39條第1段第d)項及香港收購守則就本回應文件補充文件編製的獨立財務顧問函件。

本回應文件補充文件以意大利文、英文及中文編製，以遵守CFA及發行人規例以及香港收購守則所載的適用條文。

本回應文件補充文件旨在向閣下提供(其中包括)有關要約(因經修訂代價而修訂)的資料、獨立董事委員會就要約(因經修訂代價而修訂)向獨立股東提供之意見、獨立財務顧問就要約(因經修訂代價而修訂)向獨立董事委員會提供之意見及董事會對要約(因經修訂代價而修訂)的評估。

本回應文件補充文件應作為原回應文件的補充，並應與原回應文件一併閱讀；對於本文件未涉及的任何內容，均應參考原回應文件。除本回應文件補充文件明確修訂或更新者外，原回應文件所載資料並無變動。

董事會函件

因此，閣下就要約採取任何行動前，務請連同原要約文件、要約文件補充文件及原回應文件一併仔細閱讀本回應文件補充文件(包括獨立董事委員會之意見及獨立財務顧問函件)。如欲全面及透徹理解要約的所有假設、條款及條件，閣下僅務必參閱要約人根據適用法律及法規公開作出的原要約文件及要約文件補充文件。

經修訂代價

根據香港收購守則，獨立董事委員會須就(i)要約是否公平合理；及(ii)是否接納要約向獨立股東提供意見。獨立股東應仔細閱讀本回應文件補充文件第38至84頁所載之「獨立財務顧問函件」及第33至37頁所載之「獨立董事委員會函件」。

根據CFA第103條第3段及第3條之二及發行人規例第39條，本回應文件補充文件應載有評估要約及董事會評估要約所需之所有資料，包括(其中包括)董事會對要約及要約(包括經修訂代價)之公平性之合理意見。

董事會注意到要約人提高代價(即經修訂代價)。董事會成員之間意見分歧。

認同獨立財務顧問的意見

郝慶貴先生、蔣嵐女士、金釗先生、辛定華先生及朱奕女士已各自認同獨立財務顧問的意見，理由載於浩德的意見，其中包括：

- (1) 從歷史市價趨勢的角度而言，每股經修訂代價的定價具有競爭力。股份於經修訂最後實際可行日期在香港聯交所及米蘭泛歐交易所之市場收市價均高於經修訂代價。機構或資深投資者(包括FIH)於過去數月在市場上有購買意向，而此情況未必會持續；

董事會函件

- (2) 經修訂代價所隱含之本公司估值相對於業務極度相近之遊艇可資比較公司而言屬中性，惟低於其他，從可資比較公司分析之角度而言，經修訂代價之吸引力並不令人信服；
- (3) 儘管要約為部分股權提供價格確定性，但將予保留的剩餘股權相關的流動性及價格錯位風險抵銷要約的整體吸引力；
- (4) KKCG集團可大幅增持其股權，使其可能對本公司的策略方向產生重大影響力，並對本集團的業務方向引進變動，而獨立股東卻無機會完全退出其於本公司的投資；
- (5) FIH及KKCG集團均已表明有意提交大多數候選人名單，鑒於彼等持有重大股權的壟斷局面，一方持有「控股水平以上但並非大多數」的股權及另一方持有「僅低於控股水平」的股權，視乎其他股東的投票意向，最終將採用哪一份候選人名單存在高度不確定性，可能導致董事變動，繼而導致行政總裁、執行董事、非執行董事及獨立非執行董事，以及管理層成員變動。誠如獨立財務顧問函件所闡述，倘在候選人名單投票落敗的一方繼續要求委任及／或罷免董事，有關不確定性日後亦可能持續；
- (6) 在FIH及濰柴集團的支持下，本公司多年來的營運及財務表現令人滿意，持續取得新訂單，並維持淨現金財務狀況。KKCG集團並無參與本集團的營運，因此於過去對本集團並無顯著貢獻。KKCG集團並無可預見的重大正面貢獻，亦無明顯需要對本公司作出重大改變，因此獨立股東無理由僅接受部分退出；
- (7) KKCG集團並無提供清晰、可信及針對豪華遊艇行業的計劃，以減輕上述不確定性；及
- (8) 就財務投資實現的角度而言，如果所有獨立股東(FIH除外)均接受要約，則接受要約可能僅能實現約三分之一的股權，而餘下的三分之二股權仍然面臨

財務風險。接受要約以獲得有限的部分退出，表示剩餘大部分股權將受到管治不確定性的影響，同時由於要約後的公眾持股量可能減少，其交易流動性亦可能降低。

就此而言，獨立股東應注意以下事項：

1. 市價與經修訂代價

股東應密切監察股份於要約期間之市價及流通性，並考慮本身之投資目標，且應注意彼等或可按其意願於公開市場以高於經修訂代價之價格出售所持股份，股份於經修訂最後實際可行日期在香港聯交所及米蘭泛歐交易所之市場收市價均高於經修訂代價可作明證。與要約之結算程序相比，在公開市場出售股份可讓彼等完全變現所持股份及更快變現現金。

2. 外部風險環境加劇

獨立股東務請注意，要約僅為部分要約，並不提供全面撤資，因此接納要約者將仍為本公司股東，而本公司之未來前景受到目前及未來地緣政治不確定性(包括中東緊張局勢)、更廣泛之市場及政治風險，以及現任董事會於2026年5月屆滿後董事會及管理層未來組成之不確定性所影響。顯而易見，在公開市場上完全變現其股份將免除此項投資之上述風險及不確定性。

不認同獨立財務顧問的意見

Piero Ferrari先生及Stefano Domenicali先生各自不同意獨立財務顧問的意見，理由載列如下：

1. 具吸引力之經濟機會

從經濟角度而言，與本公司之歷史股價表現相比，經修訂代價代表具競爭力及相對吸引之價格。要約允許獨立股東在市場出售可能無法輕易實現的水平上實現價值，尤其是在當前市況下。

2. 外部風險加劇的環境

鑒於外圍地緣政治發展(包括中東緊張局勢自2026年2月28日以來升級)，全球經濟前景及其對豪華遊艇業及本公司未來表現的潛在影響的不確定性增加。

在此背景下，要約為獨立股東提供一個及時的機會，以已知及具競爭力的價格變現其部分投資，從而減少面對更廣泛的市場及地緣政治風險。

此外，Piero Ferrari先生聲明，彼投反對票的決定與彼就其直接持有及透過KHEOPE SA間接持有合共15,680,983股(約佔本公司股本的4.63%)的全部股份接納要約(如附錄二「4.權益的額外披露」段第(e)項所示)的意向一致。

董事會(Alberto Galassi先生放棄投票以及Piero Ferrari先生及Stefano Domenicali先生投反對票)(請參閱本回應文件補充文件第16頁，當中載有Alberto Galassi先生放棄投票的原因)大多數(i)認同獨立董事委員會及獨立財務顧問的意見；並(ii)認為就財務角度而言，經修訂代價不符合獨立股東的利益。因此，董事會大多數認為，要約(因經修訂代價而修訂)對獨立股東而言並不公平且不合理。

要約主要相關事件一覽表

下表按時間順序概述要約的主要相關事件，已更新至要約文件補充文件日期，乃摘錄自要約文件補充文件(經適當調整)，以供參考。

董事會函件

以下載列之預期時間表屬指示性質，可能出現變動。

| 日期 | 事件 | 與市場通訊的方式 |
|------------|---|---|
| 2026年1月19日 | 宣佈KKCG Maritime決定發起要約之通告(即要約人通告) | 根據CFA第102條第1段、發行人規例第37條及香港收購守則規則3.5發出通告 |
| 2026年1月19日 | 向奧地利的反壟斷主管機關提交申請，以供審批KKCG Maritime根據要約提出的交易 | — |
| 2026年1月20日 | 向意大利部長會議主席提交申請，以根據黃金權力法就KKCG Maritime在要約的規限下收購股份獲得授權 | — |
| 2026年1月29日 | 根據CFA第102條第3段向意大利證券交易委員會提交原要約文件，及根據香港收購守則向執行人員提交原要約文件 | KKCG Maritime根據發行人規例第37條之三第3段刊發公告 |

董事會函件

| 日期 | 事件 | 與市場通訊的方式 |
|------------|---|--|
| 2026年2月17日 | 奧地利的反壟斷主管機關對KKCG Maritime根據要約提出的交易案予以批准 | — |
| 2026年2月25日 | 意大利證券交易委員會批准原要約文件 | KKCG Maritime根據發行人規例第36條刊發公告 |
| 2026年2月27日 | 執行人員批准原要約文件及執行人員根據香港收購守則規則28.1就要約授出同意 | — |
| 2026年3月2日 | 刊發原要約文件及原接納表格 | KKCG Maritime根據發行人規例第38條第2段及香港收購守則刊發公告。根據發行人規例第36條第3段及第38條第2段及香港收購守則傳閱／寄發原要約文件，並在(其中包括)香港聯交所網站刊發 |

董事會函件

| 日期 | 事件 | 與市場通訊的方式 |
|---|---|--|
| 2026年3月3日 | 根據黃金權力法獲得意大利部長會議主席授出授權，批准KKCG Maritime根據要約提出的交易 | KKCG Maritime根據香港收購守則刊發公告 |
| 2026年3月12日(中歐時間) 2026年3月13日(香港時間) | 刊發原回應文件 | 法拉帝根據CFA第103條第3段及第3段之二、發行人規例第39條及香港收購守則規則8.4在發行人網站及香港聯交所網站刊發公告 |
| 於2026年3月16日上午8時30分 (中歐時間)(下午3時30分 (香港時間)) | 接納期開始(附註1、2) | — |
| 2026年3月26日(中歐時間) 2026年3月27日(香港時間) | 刊發要約文件補充文件及經修訂接納表格 | 根據發行人規例第36條及香港收購守則，傳閱／寄發要約文件補充文件，並於(其中包括)香港聯交所網站刊載 |
| 2026年4月2日 | 刊發本回應文件補充文件 | 根據CFA第103條第3段及第3段之二、發行人規例第39條第4段及香港收購守則規則8.4在發行人網站及香港聯交所網站刊發公告 |

董事會函件

| 日期 | 事件 | 與市場通訊的方式 |
|--|--|--|
| 於截止日期(即2026年4月13日，惟可延長接納期)下午5時30分(中歐時間)(晚上11時30分(香港時間)) ³ | 接納要約的截止時間及日期以及接納期結束(附註2、3) | — |
| 截止日期後第一個交易日(即2026年4月14日，惟可延長接納期)上午7時29分(中歐時間)(下午1時29分(香港時間))前 ⁶ | 要約初步結果通告(或其任何延期或修訂(如有))，其中將載明：(i)要約於接納期結束時的初步結果；及(ii)任何初步分配率(附註4) | KKCG Maritime根據發行人規例第36條及香港收購守則規則19.1在(其中包括)香港聯交所網站刊發公告 |
| 付款日期前一個交易日(即2026年4月17日，惟可延長接納期)上午7時29分(中歐時間)(下午1時29分(香港時間))前 ⁶ | 要約最終結果通知，其中將載明(i)接納期結束時的要約最終結果；(ii)任何最終分配率；及(iii)條件及/或其豁免有否發生(附註4) | KKCG Maritime根據發行人規例第41條第6段及香港收購守則規則19.1在(其中包括)香港聯交所網站刊發公告 |

³ 任何延長接納期僅可根據適用法律並經執行人員同意作出。

董事會函件

| 日期 | 事件 | 與市場通訊的方式 |
|---|--|----------|
| 截止日期後(i)第五個交易日及(ii)第七個香港營業日(即2026年4月20日之前,惟可延長接納期),以較早者為準 ⁶ | 就於接納期提交至要約並由KKCG Maritime購買的股份之經修訂代價支付日期。退回接納要約所提交但未獲承購的股份的最後日期(附註3) | — |
| <p>附註1: 本公司將於接納期內每日公告當日接獲的接納及提交至要約的股份總數,以及該等數量佔最高數目的百分比。</p> | | |
| <p>附註2: 接納期已獲Borsa Italiana及執行人員協定。就此而言, KKCG Maritime已申請並獲執行人員批准豁免嚴格遵守香港收購守則規則15.1,以致接納期將於寄發原要約文件日期後開始,並將於截止日期下午4時正(香港時間)後結束。</p> | | |
| <p>附註3: 要約須待條件於接納期結束前達成或(倘可獲豁免)獲豁免後,方可作實。根據適用法例及香港收購守則規則30.1註釋2,倘於接納期結束前,倘即使只有一項條件未達成及(倘可予豁免)KKCG Maritime並無行使其豁免權利,則要約將不會完成及將告失效。倘要約失效,為接納要約而提交之任何股份將於有關要約無效的通訊首次發出當日後之交易日前退還予支持者:股份將因此將可供支持者(透過彼等的存管中介人或其他方式,如適用)重新處置,而彼等毋須支付任何費用或開支。</p> | | |
| <p>附註4: 根據意大利的正常慣例,將有兩份有關要約結果的公告,即根據獲委任中介機構於接納期內向負責協調收集接納的中介人轉達的接納資料於接納期結束後不久刊發之要約初步結果通知,以及於負責協調收集接納的中介人全面對銷及核證所有接納後刊發的要約最終結果通知。KKCG Maritime已申請而執行人員已批准豁免嚴格遵守香港收購守則規則19.1,以使其可根據意大利適用規定刊發要約初步結果通知及要約最終結果通知,而非根據香港收購守則規則19.1刊發單一截止公告及有關刊發該等公告之時間。</p> | | |

董事會函件

批准本回應文件補充文件的董事會會議之說明

根據發行人規例第39條第1段第a)項規定列明董事會會議與會人選

於2026年4月2日正式召開的董事會會議上，董事會在會上分析要約，尤其是經修訂代價(如要約文件補充文件所述)，並批准本回應文件補充文件，下列董事透過語音／視訊會議出席會議：

| 角色 | 姓名 |
|----------------------------|--------------------|
| 主席 ^(**) | 郝慶貴 |
| 行政總裁 | Alberto Galassi |
| 執行董事 | 譚寧 |
| 董事兼董事會榮譽主席 ^(**) | Piero Ferrari |
| 董事 ^(**) | 金釗 |
| 董事 ^{(*)(**)} | 朱奕 |
| 董事 ^{(*)(**)} | 辛定華 |
| 董事 ^(**) | 蔣嵐 |
| 董事 ^{(*)(**)} | Stefano Domenicali |

(*) 符合CFA第148條第3段所載獨立規定的董事(如CFA第147條第4段及香港上市規則第3.13條所提述)。

(**) 非執行董事。

法定核數師委員會全體成員，包括法定核數師委員會主席Luigi Capitani先生以及實際核數師Giuseppina Manzo女士及Luca Nicodemi先生均全程參與董事會會議。

在所有出席者一致同意提出邀請下，本公司的法律顧問以及獨立財務顧問亦已出席董事會會議。

根據發行人規例第39條第1段第b)項有關要約本身或第三方權益的詳細說明

參照要約(因經修訂代價而修訂)分析及批准本回應文件補充文件涉及的議程項目，務請注意在審議及討論該項目前，以下董事已根據《意大利民事法典》第2391條及發行

董事會函件

人規例第39條第1段第b)項披露彼就要約擁有個人權益或第三方權益，並說明其性質、來源及範圍；具體而言：

- (i) 非執行董事兼榮譽主席Piero Ferrari先生聲明其透過Kheope S.A.間接持有15,441,768股股份(佔本公司股本4.56%)，並直接持有239,215股股份(佔本公司股本0.07%)，如原要約文件B節第B.2.4段所示。

董事會在評估及確認上述聲明後，並已就本回應文件補充文件所載其本身對要約的分析及其本身對要約之評估，考慮上述由有關董事作出的聲明。

根據發行人規例第39條第1段第c)項舉行董事會會議的結果

於上述在2026年4月2日舉行的董事會會議上，董事會經考慮獨立董事委員會成員之間的意見分歧及獨立財務顧問函件後，已批准本回應文件補充文件，其中(a) Alberto Galassi先生放棄投票，及(b) Piero Ferrari先生及Stefano Domenicali先生投反對票。

具體而言，Alberto Galassi先生作為本公司行政總裁深明須考慮全體股東利益的職責，彼放棄投票考慮到就評估要約(包括經修訂代價)保持中立更為合適。

Piero Ferrari先生及Stefano Domenicali先生各自投反對票，理由載列如下：

1. 具吸引力之經濟機會

從經濟角度而言，與本公司之歷史股價表現相比，經修訂代價代表具競爭力及相對吸引之價格。要約允許獨立股東在市場出售可能無法輕易實現的水平上實現價值，尤其是在當前市況下。

2. 外部風險加劇的環境

鑒於外圍地緣政治發展(包括中東緊張局勢自2026年2月28日以來升級)，全球經濟前景及其對豪華遊艇業及本公司未來表現的潛在影響的不確定性增加。

在此背景下，要約為獨立股東提供一個及時的機會，以已知及具競爭力的價格變現其部分投資，從而減少面對更廣泛的市場及地緣政治風險。

此外，Piero Ferrari先生聲明彼投反對票的決定與彼就其直接持有及透過KHEOPE SA間接持有合共15,680,983股(約佔本公司股本的4.63%)的全部股份接納要約(如附錄二「4.權益的額外披露」段第(e)項所示)的意向一致。

因此，董事會已授權刊發本回應文件補充文件，並授予主席郝慶貴及行政總裁Alberto Galassi個別及轉授權的所有最廣泛權力，以安排刊發本回應文件補充文件及履行適用法律及法規要求的所有相關事項。

董事會各成員均獨立行事，且概無董事在履行其職責時受任何股東指示或影響。

法定核數師委員會已確認董事會批准的決議案，並監督所遵循的審議程序，但並未提出任何意見。

要約

董事會謹此強調，要約為部分要約，而非全面要約。要約的規模佔(i)本公司於經修訂最後實際可行日期已發行股份總數約15.4%；及(ii)本公司已發行股份總數減要約人本身持有的49,030,027股股份(不計入要約)約18.0%。要約人於原要約文件及要約文件補充文件中聲明，其無意發起旨在撤銷上市的全面公開收購要約。

董事會函件

要約的接納分配乃按比例基準，最多為52,132,861股股份。換言之，倘所有獨立股東提交彼等各自的所有股份接納要約，按比例接納分配後，獨立股東將出售其各自持股的18.0%股權，而仍持有股權的重大百分比約82.0%。

除代價增加外，原要約文件中所載要約的所有其他條款及時間表均維持不變。

誠如原要約文件所述，要約須待條件達成或(倘可豁免)獲豁免後，方可作實。截至本回應文件補充文件日期，原要約文件第A節第A.2段第(i)、(ii)及(iii)段所載條件已達成且要約仍須待條件(iv)達成或(獲豁免)後，方可作實。

誠如要約文件補充文件所披露，KKCG Maritime將於有關要約初步結果通告中公佈條件(iv)的達成、未達成或豁免情況。根據香港收購守則規則30.1註釋2，KKCG Maritime僅可在產生援引未達成條件(iv)的權利的情況下就要約而言是對KKCG Maritime極為重要時，方可援引未達成條件(iv)作為不繼續進行要約的基準。

要約毋須待達到最低接納門檻後方可作實。因此，待各項條件達成(或(倘可豁免)獲豁免)後，KKCG Maritime將收購提交至要約而不超過最高數目之所有股份。

要約不擬亦將不可能導致股份自米蘭泛歐交易所或香港聯交所除牌。鑒於要約屬自願、部分及附帶條件的收購要約的性質，在任何情況下，要約不得令KKCG Maritime所持總權益超過發行人股本之90%。因此，根據CFA第111條行使擠出權的條件，以及根據CFA第108條第1及2段履行收購義務的條件，均未達成且將不會達成。

誠如要約文件補充文件所披露，謹請注意，任何使用原接納表格接納要約，均將被視為對要約文件補充文件所載的經修訂要約條款的有效接納。已透過原接納表格接

董事會函件

納要約的支持者無需採取任何行動或進行任何活動。所有支持者，不論截至要約文件補充文件日期是否已接納要約，均將有權就其提交至要約且獲KKCG Maritime收購的所有股份，收取經修訂代價。

有關要約的所有條款及條件的詳盡說明，請參閱原要約文件及要約文件補充文件。務請股東在決定是否接納要約前，仔細閱讀原要約文件、要約文件補充文件、經修訂接納表格、原回應文件及本回應文件補充文件。股東及潛在投資者如對其狀況有任何疑問，應諮詢其專業顧問。

經修訂代價

KKCG Maritime已將代價增加至每股3.90歐元(約等於每股35.35港元)⁴(附息)(即經修訂代價)。

經修訂代價每股3.90歐元，較股份於2026年3月25日在米蘭泛歐交易所錄得的收市價溢價2.7%，以及較於不受干擾日在米蘭泛歐交易所錄得的官方價格溢價35.1%，及乃經計及(其中包括)於不受干擾日⁵之後股份的交易活動後而釐定，有關活動已對股份市價造成顯著的上行壓力。

經修訂代價旨在最大限度地提高要約的接受率，符合KKCG Maritime的戰略目標，即透過加強在Ferretti董事會中的代表權，在促進Ferretti的發展與成長方面發揮更積極的作用，詳情請參閱原要約文件。儘管KKCG Maritime仍認為原代價屬公平合理，但在當前流動資金窗口下，經修訂代價進一步提高股東變現其現有持股(或部分持股)的潛在收益空間。

KKCG Maritime將不會增加經修訂代價，亦不保留此權利。股東及潛在投資者務請知悉，根據香港收購守則，於作出本聲明後，KKCG Maritime將不得增加經修訂代價。

⁴ 僅供說明之用，經修訂代價每股3.90歐元相當於每股35.35港元，乃根據經修訂參考匯率計算。

⁵ 誠如日期為2026年3月17日的要約人公告所詳述。

董事會函件

由於代價增加，KKCG Maritime將就提交至要約並由KKCG Maritime收購的每股股份向每名支持者支付相等於每股3.90歐元(附息)的現金代價。

經修訂代價擬以「附息」基準計算，故基於發行人將不會於付款日期前批准或實施自溢利或儲備提取任何普通或特別股息分派的假設而釐定。於2026年3月31日，董事會建議分派截至2025年12月31日止年度的末期股息每股0.11歐元，須待股東在將於2026年5月14日舉行的股東週年大會上批准，方可作實。經股東批准後，末期股息將於2026年6月17日支付。

經修訂代價已扣除KKCG Maritime應佔的任何印花稅、佣金及費用，該等款項仍由KKCG Maritime承擔。如須繳納資本收益替代稅，則由接納要約的人士承擔。

就接納要約的香港股東而言，因接納要約而產生的賣方從價印花稅(約整至最接近的1.00港元)為就股東相關接納應付款項或(如金額較高)由印花稅署署長根據香港法例第117章《印花稅條例》釐定的股份市值的0.1%，將從應付接納要約的相關股東之現金款項中扣減。KKCG Maritime將代表接納股東繳付賣方從價印花稅，並支付與接納要約有關的買方從價印花稅。

不足一仙的金額將不予支付，而應付接納要約的股東的現金代價金額將約整至最接近的仙位。

結算每名支持者根據要約享有的經修訂代價將完全根據要約條款(倘為香港支持者，則扣除就賣方從價印花稅的應付金額除外)實行，且不考慮要約人對接納股東可能以其他方式享有或聲稱享有的任何留置權或抵銷權、反申索或其他類似權利。

經修訂最高支付額

倘代表最高數目的股份持有人全面接納要約，則要約之整體經修訂最高代價(即經修訂最高支付額)相等於203,318,157.90歐元⁶，計算方法乃基於(i)經修訂代價每股3.90歐元(附息)，及(ii)股份最高數目(即52,132,861股股份)。

為履行經修訂最高支付額所需的財務資源將由KKCG集團旗下公司透過出資及／或股東貸款(不論計息或免息)提供予KKCG Maritime。KKCG Maritime保留權利(亦視乎要約結果而定)透過銀行融資為經修訂最高支付額的部分款項提供資金。就此而言，務請注意，截至要約文件補充文件日期，正與銀行機構進行討論，以提供該等融資。

為確保KKCG Maritime履行經修訂最高支付額範圍內經修訂代價的支付義務：

- 於2026年2月26日，確切履行的擔保人根據發行人規例第37條之二，出具以KKCG Maritime為受益人的確切履行的擔保，據此，確切履行的擔保人已不可撤銷且無條件地承諾，並作為對KKCG Maritime履行要約項下代價付款義務的擔保 — 可就KKCG Maritime根據要約將予收購的股份而(應負責協調收集接納文件的中介機構及新百利的書面要求)向負責協調收集接納文件的中介機構作出所有應付款項作為代價，最高金額以最高支付額為限；及
- 為補充確切履行的擔保，於2026年3月26日，確切履行的擔保人根據發行人規例第37條之二，出具以KKCG Maritime為受益人的補充確切履行的擔保，據此，確切履行的擔保人已不可撤銷且無條件地承諾，並作為對KKCG Maritime履行要約項下經修訂代價付款義務的擔保 — 可就KKCG Maritime根據要約將予收購的股份而(應負責協調收集接納文件的中介機構及新百利的書

⁶ 僅供說明之用，經修訂最高支付額相當於1,842,814,787.76港元，乃根據經修訂參考匯率計算。

董事會函件

面要求)向負責協調收集接納文件的中介機構作出所有應付款項作為經修訂代價，最高金額以經修訂最高支付額與最高支付額之間的差額為限。

務請注意，新百利擔任KKCG Maritime在香港就要約的財務顧問，因此，根據香港收購守則負有若干責任確認KKCG Maritime能夠且將繼續能夠全面實行要約，包括擁有足夠的可用財務資源以全面履行經修訂最高支付額。因此，倘要約人未能履行與要約有關的付款責任，則新百利可聯同負責協調收集接納文件的中介機構，介入啟動確切履行的擔保及補充確切履行的擔保，以確保要約人能夠履行其根據要約就經修訂代價所承擔的付款義務。

確認財務資源

作為KKCG Maritime的香港財務顧問，新百利信納KKCG Maritime擁有充足財務資源以悉數支付經修訂最高支付額。

發行人的股東及潛在投資者務請注意，要約須待條件於接納期結束前達成或(倘可豁免)獲豁免，方可作實。截至經修訂最後實際可行日期，根據原要約文件、要約文件補充文件及要約人刊發的公告，原要約文件的「董事會函件」中「要約的條件」一節第(i)、(ii)及(iii)段所載條件已達成。

誠如要約文件補充文件所披露，KKCG Maritime將於有關要約初步結果通告中公佈條件(iv)的達成、未達成或豁免情況。根據香港收購守則規則30.1註釋2, KKCG Maritime僅可在產生援引未達成條件(iv)的權利的情況下就要約而言是對KKCG Maritime極為重要時，方可援引未達成條件(iv)作為不繼續進行要約的基準。

董事會函件

謹此提醒本公司股東及潛在投資者，要約可能或未必會成為無條件。本公司股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請格外審慎行事。任何人士如對彼等應採取的行動有任何疑問，應諮詢其證券經紀、銀行經理、律師或其他專業顧問。

要約的進一步詳情

要約的進一步詳情包括(其中包括)預期時間表、接納要約的條件、條款及程序，載於原要約文件、接納表格、要約文件補充文件及經修訂接納表格。

本公司的股權架構

下表載列本公司於經修訂最後實際可行日期的股權架構：

| 股東名稱／姓名 | 於經修訂最後 實際可行日期 所持有股份 數目 | 佔本公司於經 修訂最後實際 可行日期已發 行股本百分比 (附註4) |
|--------------------|---------------------------------|---|
| 要約人 | 49,030,027 | 14.49 |
| Katarína Kohlmayer | 43,426 | 0.01 |
| 要約人及一致行動人士(附註2、3) | 49,073,453 | 14.50 |
| FIH(附註1) | 133,805,907 | 39.53 |
| 公眾股東 | | |
| 其他股東 | 155,603,294 | 45.97 |
| 總計 | <u>338,482,654</u> | <u>100.00</u> |

董事會函件

附註：

1. FIH直接持有133,805,907股股份。FIH由濰柴控股(香港)全資擁有。濰柴控股(香港)由濰柴集團全資擁有，濰柴集團為山東重工集團的全資子公司。山東重工集團分別由山東國資委擁有70%、由山東國惠投資有限公司(山東國資委全資擁有的公司)擁有20%及由山東省社會保障基金理事會擁有10%。濰柴控股(香港)、濰柴集團及山東重工集團就證券及期貨條例第XV部而言各自被視為於FIH直接持有的股份中擁有權益。自2009年6月註冊成立以來直至2016年7月，山東重工集團由山東國資委全資擁有。於2016年7月，山東國資委無償向山東省社會保障基金理事會轉讓山東重工集團的30%股本。於2018年5月，山東省社會保障基金理事會無償向山東國惠投資有限公司轉讓山東重工集團的20%股本。
2. 要約人持有49,030,027股股份。要約人由KKCG Group AG全資擁有，而KKCG Group AG由KKCG Holding AG全資擁有，而KKCG Holding AG則由Valea Holding AG全資擁有，而Valea Holding AG則由Valea Foundation全資擁有。Komarek Karel為Valea Foundation的創始人／唯一受益人，該基金會是根據列支敦士登法律設立的基金會，概無個人於其中擁有股份。
3. 由於Katarína Kohlmayer女士作為KKCG的董事會成員及KKCG Maritime的監事會成員，擁有43,426股股份(佔本公司已認購及繳足股本的0.01%)，故被視為或推定為一致行動人士。
4. 百分比數字可作四捨五入調整，總和未必等於100%。

於經修訂最後實際可行日期，本公司並無任何影響股份的尚未行使購股權、認股權證、可轉換權。

FIH不接納要約的意向

請參閱原回應文件中「董事會函件」所載「FIH不接納要約的意向」一節。

有關經修訂代價公平性的評估

我們於下文概述所使用的方法及「獨立財務顧問函件」中所採用的各項標準的結果，有關分析所依據的假設、所使用的方法、在各項標準範圍內進行的分析，以及所進行分析的相關限制及資格的詳情，請參閱「獨立財務顧問函件」。

獨立股東應閱覽本回應文件補充文件第38至84頁所載的「獨立財務顧問函件」全文。

董事會函件

經修訂代價比較

| 日期／期間 | 香港聯交所 | | 米蘭泛歐交易所 | |
|-----------------|-------|---------|---------|---------|
| | 收市價 | | 收市價 | |
| | 港元 | 溢價／(折讓) | 港元 | 溢價／(折讓) |
| 經修訂最後實際可行日期 | 38.50 | (8.2%) | 3.990 | (2.3%) |
| 最後交易日 | 32.10 | 10.1% | 3.642 | 7.1% |
| 平均收市價： | | | | |
| 截至及包括最後交易日 | | | | |
| 前連續30日 | 27.81 | 27.1% | 2.861 | 36.3% |
| 截至及包括最後交易日前90日 | 25.81 | 37.0% | 2.867 | 36.0% |
| 截至及包括最後交易日前180日 | 25.04 | 41.2% | 2.803 | 39.1% |
| 截至及包括最後交易日前240日 | 24.30 | 45.5% | 2.772 | 40.7% |

經修訂代價較：(i)根據截至2025年12月31日的股東應佔經審核綜合權益約939,276,000歐元及截至經修訂最後實際可行日期的338,482,654股已發行股份計算截至2025年12月31日的股東應佔經審核綜合權益約每股2.77歐元溢價約40.8%。

歷史股價變動分析

於經修訂回顧期間，股份的最高及最低收市價載列如下：

| | 日期 | 香港聯交所 | | 日期 | 米蘭泛歐交易所 | |
|----|------------|-------|------------|------------|---------|------------|
| | | 收市價 | | | 收市價 | |
| | | 港元 | 歐元 (附註) | | 歐元 | 港元 (附註) |
| 最高 | 2026年1月22日 | 40.00 | 4.41 | 2026年2月26日 | 3.992 | 36.18 |
| 最低 | 2025年4月7日 | 18.30 | 2.02 | 2025年4月4日 | 2.265 | 20.53 |
| 平均 | | 26.16 | 2.89 | | 2.944 | 26.68 |

附註： 根據經修訂參考匯率計算(即9.0637港元=1歐元)。

董事會函件

每股經修訂代價3.90歐元(連股息)(僅供說明用途，相等於35.35港元)較於經修訂回顧期間在香港聯交所及米蘭泛歐交易所的平均收市價溢價約35.1%及32.5%。

尤其是，於經修訂回顧期間，(i)於香港聯交所，經修訂代價高於截至2026年1月21日的所有收市價。由2026年1月22日起直至及包括經修訂最後實際可行日期，股份的成交價處於經修訂代價相若水平或高於經修訂代價，介乎最低位34.40港元(於2026年3月10日、11日及12日)至最高位40.00港元(於2026年1月22日)，及(ii)於米蘭泛歐交易所，除於2026年2月16日、25日、26日及3月30日的收市價分別為3.902歐元、3.990歐元、3.992歐元及3.990歐元外，經修訂代價高於股份直至及包括經修訂最後實際可行日期的所有收市價。於公告前期間，誠如獨立財務顧問函件所述，經修訂代價於整個公告前期間均高於香港聯交所及米蘭泛歐交易所的股價。於經修訂公告後期間，誠如獨立財務顧問函件所述，(i)於香港聯交所，於2026年3月27日宣佈經修訂代價後，股價於經修訂最後實際可行日期的收市價為38.50港元，繼續高於經修訂代價，及(ii)於米蘭泛歐交易所，除2026年2月16日、25日、26日及3月30日外，股價一般較經修訂代價有折讓。於經修訂最後實際可行日期，股份的收市價為3.990歐元，高於經修訂代價。

就此而言，經考慮經修訂代價(i)於經修訂回顧期間大部分時間高於股份收市價；(ii)於公告前期間高於兩個證券交易所的價格；及(iii)反映較經修訂回顧期間的平均股份收市價溢價，浩德觀察到當每股股份經修訂代價按股份的歷史交易價格趨勢計量，定價具競爭力。與此同時，於經修訂最後實際可行日期之市場股價在香港聯交所及米蘭泛歐交易所均高於經修訂代價。

股份的歷史交易流通性

浩德已分析股份於經修訂回顧期間每月之平均每日成交量及平均每日成交量佔經修訂最後實際可行日期已發行股份總數(即338,482,654股)及獨立股東所持股份總數(即289,409,201股)之百分比(資料來源：香港聯交所網站、彭博網站及米蘭泛歐交易所網

董事會函件

站)。根據該分析，浩德觀察到股份於整個經修訂回顧期間之交易流通量普遍偏低。平均每日成交額不大，這可能限制股東(尤其是持有較大持倉者)在公開市場出售股份而不致壓低市價之能力。儘管成交量在該公告刊發後有所增加，但增加時間短暫，流通量很快回落至較低水平。合併每月平均每日成交量由佔已發行股份總數約0.46% (2026年1月)下跌至0.18% (2026年3月，截至經修訂最後實際可行日期)，突顯流通量未能持續改善。考慮到要約的部分性質及按比例分配方法，儘管要約可為部分股權提供價格確定性，但將予保留的剩餘股權相關的流動性及價格錯位風險抵銷要約的吸引力。

市場可資比較分析

為評估經修訂代價的公平性及合理性，浩德已識別兩間從事本集團類似業務(特別是涉及全球豪華遊艇行業及豪華遊艇製造業務)的上市公司作為可資比較公司：Sanlorenzo S.p.A (「**Sanlorenzo**」)及Fincantieri S.p.A (「**Fincantieri**」)，統稱「**遊艇可資比較公司**」。

於過去數年，本公司的財務表現整體穩定且持續錄得盈利。由於豪華遊艇行業屬資本密集及由收購活動帶動，浩德認為企業價值(「**EV**」)與除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(「**EBITDA**」)之比率(「**EV/EBITDA比率**」)乃合適之估值指標，可在債務中性之估值基礎上衡量及比較本公司及遊艇可資比較公司的營運盈利能力。

| 股份代號 | 公司名稱 | 市值 (百萬歐元) | 企業價值 (百萬歐元) | EBITDA (百萬歐元) | EV/EBITDA |
|------------------|-------------|------------------------|------------------------|----------------------|-----------|
| | | | | | 比率 倍 |
| SL.MI | Sanlorenzo | 1,097.8 ⁽¹⁾ | 1,079.4 ⁽³⁾ | 180.6 ⁽⁶⁾ | 6.0 |
| FCT.MI | Fincantieri | 4,660.4 ⁽¹⁾ | 6,533.4 ⁽⁴⁾ | 681.0 ⁽⁷⁾ | 9.6 |
| 9638.HK YACHT.MI | 本公司 | 1,320.1 ⁽²⁾ | 1,209.1 ⁽⁵⁾ | 202.6 ⁽⁸⁾ | 6.0 |

資料來源：彭博、香港聯交所及米蘭泛歐交易所

董事會函件

附註：

1. Sanlorenzo及Fincantieri的市值乃根據各自於經修訂最後實際可行日期的收市價及已發行股份總數計算。
2. 本公司的市值乃根據經修訂代價乘以於經修訂最後實際可行日期的已發行股份總數計算。
3. Sanlorenzo的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
4. Fincantieri的企業價值乃根據其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)計算。
5. 本公司的企業價值乃根據其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)計算。
6. Sanlorenzo的EBITDA乃摘錄自最新可得資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
7. Fincantieri的EBITDA乃摘錄自最新可得資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
8. 本公司的EBITDA乃摘錄自最新可得資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。

如上表所示，經修訂代價表示本公司估值的EV/EBITDA比率為6.0倍。相比之下，Sanlorenzo及Fincantieri於經修訂最後實際可行日期的EV/EBITDA比率分別為6.0倍及9.6倍。

EV/EBITDA估值指標顯示經修訂代價所隱含的本公司估值與業務極度相似的Sanlorenzo相若，低於Fincantieri。浩德認為，從可資比較公司分析的角度而言，經修訂代價屬中性。

補充市場可資比較分析作為參考

為提供更全面的分析及額外參考，並考慮到本公司主要以其在遊艇行業的領先全球奢侈品牌組合而聞名，浩德亦對奢侈品牌公司(即Ferrari N.V. (「法拉利」)；Prada S.p.A (「普拉達」)；Moncler S.p.A (「Moncler」)；Salvatore Ferragamo S.p.A (「Ferragamo」)；及Brunello Cucinelli S.p.A (「Cucinelli」)，統稱「奢侈品可資比較公司」)進行市場可資比較分析。

董事會函件

| 股份代號 | 公司名稱 | 市值 (百萬歐元) | 企業價值 (百萬歐元) | EV/EBITDA | |
|------------------|-----------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|---------|
| | | | | EBITDA (百萬歐元) | 比率 倍 |
| RACE.MI | 法拉利 | 50,615.8 ⁽¹⁾ | 52,040.1 ⁽³⁾ | 2,771.7 ⁽⁹⁾ | 18.8 |
| 1913.HK | 普拉達 | 10,400.0 ⁽¹⁾ | 13,984.1 ⁽⁴⁾ | 2,138.7 ⁽¹⁰⁾ | 6.5 |
| MONC.MI | Moncler | 13,976.6 ⁽¹⁾ | 13,878.8 ⁽⁵⁾ | 1,033.1 ⁽¹¹⁾ | 13.4 |
| SFER.MI | Ferragamo | 1,165.5 ⁽¹⁾ | 1,648.2 ⁽⁶⁾ | 165.7 ⁽¹²⁾ | 9.9 |
| BC.MI | Cucinelli | 4,992.6 ⁽¹⁾ | 5,991.5 ⁽⁷⁾ | 408.4 ⁽¹³⁾ | 14.7 |
| 9638.HK YACHT.MI | 本公司 | 1,320.1 ⁽²⁾ | 1,209.1 ⁽⁸⁾ | 202.6 ⁽¹⁴⁾ | 6.0 |

資料來源：彭博、香港聯交所及米蘭泛歐交易所

附註：

1. 法拉利、普拉達、Moncler、Ferragamo及Cucinelli的市值乃根據各自於經修訂最後實際可行日期的收市價及已發行股份總數計算。
2. 本公司的市值乃根據經修訂代價乘以於經修訂最後實際可行日期的已發行股份總數計算。
3. 法拉利的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
4. 普拉達的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
5. Moncler的企業價值乃根據其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)計算。
6. Ferragamo的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
7. Cucinelli的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
8. 本公司的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
9. 法拉利的EBITDA乃摘錄自取最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
10. 普拉達的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。

董事會函件

11. Moncler的EBITDA乃摘錄最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
12. Ferragamo的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
13. Cucinelli的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
14. 本公司的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。

如上表所示，於經修訂最後實際可行日期，奢侈品可資比較公司的EV/EBITDA比率介乎6.5倍至18.8倍，均高於經修訂代價所隱含的本公司EV/EBITDA比率。

浩德觀察到，就所採用的估值指標EV/EBITDA比率而言，經修訂代價與遊艇可資比較公司的分析結果屬中性，而奢侈品可資比較公司的分析結果亦可印證。

經權衡上述因素及觀察後，浩德認為要約(包括浩德認為吸引力並不令人信服的經修訂代價)及KKCG集團的計劃並無提供足夠令人信服的理由讓獨立股東承受管治的不確定性，亦無為獨立股東提供全面的退出機會。因此，總體而言，要約對獨立股東而言不具吸引力，亦不公平且不合理，因此浩德推薦獨立董事委員會建議獨立股東不接納要約。

獨立股東應閱覽本回應文件補充文件第38至84頁所載的「獨立財務顧問函件」全文。

拒絕要約的推薦建議

務請閣下垂注(i)載於本回應文件補充文件第33至37的獨立董事委員會函件，當中載有獨立董事委員會成員之間就要約(因經修訂代價而修訂)是否公平合理及應否接納要約向獨立股東提供的分歧意見；及(ii)載於本回應文件補充文件第38至84頁的獨立

董事會函件

財務顧問函件，當中載有其就要約(因經修訂代價而修訂)及達致其意見所考慮的主要因素及理由向獨立董事委員會提供的意見。獨立股東於就要約採取任何行動前應細閱該等函件連同原要約文件及要約文件補充文件。

獨立財務顧問認為要約(因要約文件補充文件所示的經修訂代價而修訂)就獨立股東而言屬**不公平且不合理**，因此推薦獨立董事委員會建議獨立股東**不接納**要約。

根據發行人規例第39條第1段第c)項，就經修訂代價的公平性而言，董事會已評估獨立財務顧問的方法、假設及結論性考慮因素，並決定同意及採納獨立財務顧問對經修訂代價的評估，因為後者採用符合市場慣例且適合進行估值活動的方法。

經考慮要約(因要約文件補充文件所示的經修訂代價而修訂)、獨立董事委員會成員之間的意見分歧(詳情載於「獨立董事委員會函件」)及獨立財務顧問的意見後，獨立董事委員會認為要約就獨立股東而言屬**不公平且不合理**，因此推薦獨立股東**不接納**要約。董事會(Alberto Galassi先生已放棄投票以及Piero Ferrari先生及Stefano Domenicali先生已投反對票)大多數(i)認同獨立財務顧問的觀點；及(ii)認為就財務角度而言，經修訂代價並不符合獨立股東的利益，故要約(包括經修訂代價)就獨立股東而言屬**不公平且不合理**。

董事會函件

其他資料

敬請閣下垂注本回應文件補充文件附錄所載的其他資料。有關接納要約程序的進一步詳情，亦建議閣下細閱原要約文件、原接納表格、要約文件補充文件及經修訂接納表格。

此 致

列位獨立股東 台照

代表董事會
法拉帝股份有限公司
董事會主席
郝慶貴先生
謹啟

2026年4月2日



FERRETTIGROUP

Ferretti S.p.A.

法拉帝股份有限公司

(根據意大利法律註冊成立為股份有限公司)

(股份代號：09638)

註冊辦事處：

Via Irma Bandiera 62,

47841 Cattolica (RN)

Italy

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

勿地臣街1號

時代廣場

二座31樓

敬啟者：

回應文件補充文件

涉及由KKCG MARITIME發起的自願附帶條件的部分公開收購要約

以收購最多52,132,861股FERRETTI S.P.A.

(股份代號：09638.HK；EXM：YACHT)股份，

佔本公司股本之15.4%

吾等提述本公司向獨立股東所發出日期為2026年4月2日的回應文件補充文件(本函件為其中一部分)。除文義另有所指外，本函件所用詞彙應與回應文件補充文件所界定者具有相同涵義。

獨立董事委員會函件

吾等已獲委任成立獨立董事委員會，以考慮要約(因經修訂代價而修訂)，並按吾等認為就要約條款是否屬公平合理向閣下(即獨立股東)提供意見及就接納或不接納要約(因經修訂代價而修訂)作出推薦建議。浩德已獲委任為獨立財務顧問，以就要約(因經修訂代價而修訂)(尤其是要約(因經修訂代價而修訂)條款是否屬公平合理)及就接納或不接納要約向吾等提供意見。有關其意見的詳情連同達成其意見前其已考慮的主要因素及理由載於回應文件補充文件第38至84頁「獨立財務顧問函件」。

獨立董事委員會乃根據完全符合香港收購守則正式組成，僅為就要約向獨立股東提供意見。事實上，根據香港收購守則規則2.1及2.8，所有在要約中並無直接或間接利益之受要約公司非執行董事(如為受要約公司之董事，則作為受要約公司之股東除外)應獲委任為獨立委員會成員。獨立董事委員會各成員均獨立行事，且無董事在履行其職責時受任何股東指示或影響。

吾等亦謹請閣下垂注回應文件補充文件中的董事會函件及各附錄所載額外資料。

經考慮要約(因經修訂代價而修訂)條款及獨立財務顧問的意見後，獨立董事委員會成員之間意見分歧。

認同獨立財務顧問的意見

郝慶貴先生、蔣嵐女士、金釗先生、辛定華先生及朱奕女士已各自認同獨立財務顧問的意見，認為要約(因經修訂代價而修訂)對獨立股東而言屬不公平且不合理，因此建議獨立股東不接納要約，理由載於浩德的意見並概述如下：

1. 估值與定價

雖然從歷史市場價格趨勢的角度而言，經修訂代價的定價具有競爭力，但與可資比較公司相比，經修訂代價並不吸引。

2. 部分退出風險

要約僅為有限部分的股權提供價格確定性，使大量保留的股權面臨流動性和價格風險。

3. 管治與控制的不確定性

KKCG集團可能會在不提供完全退出的情況下獲得重大影響力，從而可能影響本公司的戰略方向。

4. 董事會與管理層的不穩定性

FIH與KKCG集團相互競爭的大多數候選人造成董事會組成與高級管理層連續性的不確定性。

5. 營運往績記錄

本公司在現有股東的支持下，表現令人滿意，但KKCG集團並無顯著貢獻。

6. 缺乏策略理據

本公司並無明顯的重大變動需要可合理化接受部分要約。

7. 缺乏可靠計劃

KKCG集團尚未闡明明確的行業特定計劃應對已識別的不確定因素。

8. 有限的投資變現

接納將只會導致部分投資變現，同時留下大量剩餘股權面臨管治和流動性風險。

就要約不公平且不合理及不接納要約之建議而言，獨立股東應注意以下事項：

市價與經修訂代價

股東應密切監察要約期間股份的市價及流通性，並考慮其本身的投資目標，以及注意彼等或可按其意願於公開市場以高於經修訂代價的價格出售其所持股份，股份於經修訂最後實際可行日期在香港聯交所及米蘭泛歐交易所之市場收市價均高於經修訂代價可作明證。於公開市場出售股份將可完全變現彼等的股權，相較要約項下的結算程序，可更快變現現金。

外部風險環境加劇

獨立股東務請注意，要約僅為部分要約，並不提供全面撤資，因此接納要約者將仍為本公司股東，而本公司之未來前景受到目前及未來地緣政治不確定性(包括中東緊張局勢)、更廣泛之市場及政治風險，以及現任董事會於2026年5月屆滿後董事會及管理層未來組成之不確定性所影響。顯而易見，在公開市場上完全變現其股份將免除此項投資之上述風險及不確定性。

不認同獨立財務顧問的意見

Piero Ferrari先生及Stefano Domenicali先生投反對票及不同意獨立財務顧問的意見，認為要約(因經修訂代價而修訂)就獨立股東而言屬公平合理，因此建議獨立股東接納要約，理由載列如下：

1. 具吸引力之經濟機會

從經濟角度而言，與本公司之歷史股價表現相比，經修訂代價代表具競爭力及相對吸引之價格。要約允許獨立股東在市場出售可能無法輕易實現的水平上實現價值，尤其是在當前市況下。

2. 外部風險加劇的環境

鑒於外圍地緣政治發展(包括中東緊張局勢自2026年2月28日以來升級)，全球經濟前景及其對豪華遊艇業及本公司未來表現的潛在影響的不確定性增加。

在此背景下，要約為獨立股東提供一個及時的機會，以已知及具競爭力的價格變現其部分投資，從而減少面對更廣泛的市場及地緣政治風險。

此外，Piero Ferrari先生聲明，彼投反對票的決定與彼就其直接持有及透過KHEOPE SA間接持有合共15,680,983股(約佔本公司股本的4.63%)的全部股份接納要約(如附錄二「4.權益的額外披露」段第(e)項所示)的意向一致。

獨立董事委員會函件

謹建議獨立股東細閱回應文件補充文件所載「獨立財務顧問函件」全文。

此 致

列位獨立股東 台照

代表獨立董事委員會
法拉帝股份有限公司

非執行董事

郝慶貴先生

Piero Ferrari先生

蔣嵐女士

金釗先生

獨立非執行董事

辛定華先生

Stefano Domenicali先生
謹啟

朱奕女士

2026年4月2日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問浩德就要約致獨立董事委員會之意見函件全文，乃為供載入本回應文件補充文件而編製。

ALTUS

浩德融資有限公司
香港
中環
永和街21號

敬啟者：

由KKCG MARITIME發起的自願附帶條件的部分公開收購要約
以收購最多52,132,861股FERRETTI S.P.A.
(股份代號：09638.HK；EXM：YACHT)股份，
佔 貴公司股本之15.4%

引言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就要約向獨立董事委員會提供意見。要約詳情載於 貴公司日期為2026年4月2日的回應文件補充文件所載的「董事會函件」。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與回應文件補充文件及原回應文件所界者具有相同涵義。

於2026年1月19日，要約人公佈自願附帶條件的部分公開收購要約，以收購最多52,132,861股股份，佔 貴公司已認購及繳足股本之15.4%，代價為KKCG所收購及購買的每股股份3.50歐元。

獨立財務顧問函件

於2026年3月26日，要約人刊發要約文件補充文件，據此，要約人將代價上調至每股3.90歐元(相當於約35.35港元)。除增加代價外，原要約文件所載要約之所有其他條款維持不變。

於要約文件補充文件日期，要約人直接持有49,030,027股股份，佔 貴公司已認購及繳足股本之14.5%。倘悉數接納要約，則要約人及其一致行動人士將合共持有101,206,314股股份，佔 貴公司已認購及繳足股本之29.9%。

要約

KKCG Maritime按以下條款發起自願附帶條件的部分公開收購要約：

每股股份 現金3.90歐元(僅供說明用途，相當於約35.35港元(按經修訂參考匯率計算))(附息)

經修訂代價將以歐元支付予接納要約的所有股東。

經修訂代價擬以「附息」基準計算，故基於 貴公司將不會於付款日期前批准或實施自溢利或儲備提取任何普通或特別股息分派的假設而釐定。因此，倘 貴公司於付款日期前批准或實施自溢利或儲備提取任何普通或特別股息分派， 貴公司的主管法人團體於付款日期前議決派發任何自溢利或儲備提取的普通及／或特別股息，或進行任何其他分派，則經修訂代價將自動按每股金額扣減。

任何扣減將僅適用於要約所涉及的股份，就該等股份而言，KKCG Maritime將無權收取相關股息或其他分派。於2026年3月31日，董事會建議派付截至2025年12月31日止年度的末期股息每股0.11歐元，須待股東於將於2026年5月14日舉行的股東週年大會上批准，方可作實。待股東批准後，末期股息將於2026年6月17日派付。

經修訂代價已扣除KKCG Maritime應佔的任何印花稅、佣金及費用，該等款項仍由KKCG Maritime承擔。如須繳納資本收益替代稅，則由接納要約的人士承擔。

獨立財務顧問函件

倘完成要約，經修訂代價付款及將所提交股份的所有權轉讓予KKCG Maritime (或其相關部分，視乎情況而定) 將於截止日期後第五個交易日或第七個香港營業日 (以較早者為準) 進行，即2026年4月20日 (付款日期)，乃受限於根據適用法律及法規以及執行人員的同意，可能對接納期作出的任何延期。

視乎條件是否達成或 (如可予豁免) 獲豁免而定，倘就要約提交的股份數目超過52,132,861股 (即最高數目)，則將對所提交股份採用按比例方法 (如原要約文件第J節所述)，據此，KKCG Maritime將按全體支持者提交至要約的股份的相同比例，向彼等收購所提交的股份。

將根據要約收購的股份須繳足及須不受任何種類及性質的限制及不附帶產權負擔 (不論實質、強制性及／或個人)，並須可自由轉讓予KKCG Maritime，且於付款日期後彼等附帶的所有權利 (包括投票權) (即正常權利或*godimento regolare*)。

要約不涉及股份以外的任何金融工具 (包括可換股金融工具)。

由於股份於米蘭泛歐交易所及香港聯交所上市，要約僅會於意大利及香港發起。於香港，根據香港法例規定，要約將由新百利 (以KKCG Maritime的財務顧問身份及代表KKCG Maritime) 提出。

獨立董事委員會

由全體非執行董事，即郝慶貴先生、Piero Ferrari先生、蔣嵐女士及金釗先生，以及全體獨立非執行董事，即辛定華先生、Stefano Domenicali先生及朱奕女士組成的獨立董事委員會已告成立，以在考慮獨立財務顧問的推薦建議後考慮要約是否公平合理以及是否應接納要約，並向獨立股東提供建議。

獨立財務顧問

獨立董事委員會已批准吾等獲委任為獨立董事委員會的獨立財務顧問。吾等的角色為就要約是否公平合理(經一併考慮所有相關因素)以及是否應接納要約，向獨立董事委員會提供獨立意見。

吾等(i)概無與 貴公司或要約人、彼等各自的控股股東或與彼等任何一方一致行動或被推定一致行動的任何人士有任何財務或其他方式的聯繫或關連；及(ii)除就要約擔任獨立董事委員會的獨立財務顧問(詳情載於日期為2026年3月12日的原回應文件)外，於回應文件補充文件日期前過去兩年並無就 貴公司或要約人、彼等各自的控股股東或與彼等任何一方一致行動的任何人士之任何交易擔任獨立財務顧問或財務顧問。

根據香港收購守則規則2.6，及鑒於(i)吾等獲委聘就要約發表意見的酬金乃按市場水平計算，並非以要約的結果為前提；(ii)並無存在安排使吾等可自 貴公司(上述酬金除外)或要約人、彼等各自的控股股東或與彼等任何一方一致行動的任何人士收取任何費用或利益；及(iii)吾等的委聘乃按正常商業條款進行並經獨立董事委員會批准，吾等獨立於 貴公司及要約人、彼等各自的控股股東或與彼等任何一方一致行動的任何人士，並可就要約擔任獨立董事委員會的獨立財務顧問。

吾等意見的基礎

於達致吾等的意見時，吾等已審閱(其中包括)(i) 2024年年度財務報告；(ii) 2025年中期財務報告；(iii) 2025年年度財務業績公告；(iv)原要約文件及要約文件補充文件；及(v)原回應文件及回應文補充文件所載或所述的其他資料。

吾等亦依賴原回應文件及回應文件補充文件所載或所述及／或 貴公司、董事及 貴集團管理層(統稱「管理層」)向吾等提供的陳述、資料、意見及聲明。吾等已假設原回應文件及回應文件補充文件所載或所述及／或吾等獲提供有關 貴集團事宜的所有陳述、資料、意見及聲明乃經審慎周詳查詢後合理作出，均屬真實、準確及完整，且

獨立財務顧問函件

於經修訂最後實際可行日期仍如此。原回應文件及回應文件補充文件所載或所述資料如出現任何重大變動，貴公司將根據香港收購守則規則9.1盡快告知股東。於經修訂最後實際可行日期後，本函件所載或所述資料如出現任何重大變動以及吾等的意見有所變動(如有)，股東亦會盡快獲悉有關變動。

吾等並無理由相信吾等於達致吾等之意見時所依據之任何陳述、資料、意見或聲明為不真實、不準確或具誤導性，吾等亦不知悉遺漏任何重大事實，致使吾等獲提供之陳述、資料、意見或聲明為不真實、不準確或具誤導性。吾等已假設回應文件所載或所述及／或 貴公司及管理層向吾等提供有關 貴集團事宜之所有陳述、資料、意見及聲明乃經審慎周詳查詢後合理作出。吾等認為吾等已獲提供並已審閱足夠資料以達致知情意見，並為吾等之意見提供合理基礎。吾等依賴該等陳述、資料、意見及聲明，且並無對 貴集團之業務、財務狀況及事務或未來前景進行任何獨立調查。

吾等並無考慮接納或拒絕要約對股東的稅務影響(如有)，因此不會就因要約而可能令股東承受的稅務影響或負債承擔責任。具體而言，因買賣證券而須繳納香港或海外稅項的股東應就稅務事宜諮詢其本身的專業顧問。

所考慮的主要因素及理由

於達致有關要約的意見時，吾等已考慮以下主要因素及理由：

1. 要約的性質

吾等謹此強調，要約為部分要約，而非全面要約。要約的規模佔(i) 貴公司於經修訂最後實際可行日期已發行股份總數約15.4%；及(ii) 貴公司已發行股份總數減要約人本身持有的49,030,027股股份(不計入要約)約18.0%。要約人於原要約文件中聲明並於要約文件補充文件中再次確認，其無意發起旨在撤銷上市的全體公開收購要約。

要約的接納分配乃按比例基準，最多為52,132,861股股份。換言之，倘所有獨立股東提交彼等各自的所有股份接納要約，按比例接納分配後，獨立股東將出售其各自約18.0%股權，而仍持有股權的重大百分比約82.0%。

儘管獨立股東並未獲提呈全面撤資，倘要約成功，則將導致主要股東KKCG集團增加股權，與現有控股股東FIH並列。誠如「3.要約對 貴公司股權架構的影響及管治」，在FIH不接納要約，惟其他獨立股東接納要約且要約獲悉數接納的情況²下，FIH與KKCG集團的股權將分別為39.5%及29.9%，兩者水平相若。吾等將從獨立股東的角度分析此情況的影響。

2. 貴集團的背景資料

貴集團為意大利歷史最悠久的豪華遊艇製造商之一，擁有多個品牌組合，並以製造能力作支援。自1968年創立以來，貴集團一直收購並整合遊艇品牌及生產設施。

現時，貴集團擁有七個品牌(即Riva、Wally、Ferretti Yachts(法拉帝遊艇)、Pershing、Itama、CRN及Custom Line)。貴集團設計、生產及交付8至95米的豪華複合材料遊艇、專門定製遊艇及超級遊艇，連同客製化輔助服務。

貴集團的其他業務包括(i)遊艇經紀、租賃及管理；(ii)售後及改裝；(iii)全球品牌延伸休息區；(iv)客製化航海內飾；(v)製造及銷售沿海巡邏艇；及(vi)製造及銷售Wally帆船。此整合業務組合旨在覆蓋由購買至輔助服務的整個遊艇客戶旅程。

透過研發投資，貴集團的目標為增強產品組合，推出新型號的複合材料及專門定製遊艇，同時把握市場對超級遊艇的興趣。

3. 要約對 貴公司股權架構的影響及管治

於經修訂最後實際可行日期，貴公司有338,482,654股已發行股份，要約項下的股份總數為52,132,861股。

獨立財務顧問函件

假設於經修訂最後實際可行日期至要約截止期間 貴公司的已發行股本並無任何變動，要約人及獨立股東在此期間並無收購或出售其股份，且注意到FIH已公開宣佈不會接納要約，下表說明在以下情況要約對 貴公司股權架構的潛在影響：

- (i) 情況1 — 要約全面不成功，概無獨立股東接納要約；及
- (ii) 情況2 — 要約全面成功，FIH不接納要約，惟其他獨立股東接納要約且要約項下全部52,132,861股股份獲悉數接納。由於FIH已透過新聞稿確認並不支持且不擬接納要約，吾等已模擬情況2。

| | 現況／情況1 — 概無股東接 納要約 | % | 情況2 — FIH不 接納要約，其 他股東悉數接 納要約項下全 部52,132,861股 | |
|---------------------------------------|--------------------------|---------------|--|---------------|
| | | | 股份 | % |
| FIH | 133,805,907 | 39.53% | 133,805,907 | 39.53% |
| KKCG集團 | 49,030,027 | 14.49% | 101,162,888 | 29.89% |
| KKCG的一致行動人士 (Katarína Kohlmayer女士) | 43,426 | 0.01% | 43,426 | 0.01% |
| 公眾及其他股東 | 155,603,294 | 45.97% | 103,470,433 | 30.57% |
| 總計 | 338,482,654 | 100.0% | 338,482,654 | 100.0% |

如上所示，在要約全面不成功的情況1下，貴公司的股權架構將不會有任何變動。在情況2下，KKCG集團的股權將達到29.9%，FIH將維持39.5%股權，而其他獨立股東的

股權百分比將下降至30.6%。儘管上述情況，吾等謹此強調，由於要約不以任何最低接納水平為條件，KKCC集團將接納獨立股東所提交的任何數量股份，上限為52,132,861股股份。因此，視乎接納水平，KKCG集團最終的股權可能介乎14.5%至29.9%。

吾等的觀察

在情況2下，於要約截止後，FIH將持有39.5%股權及KKCG集團將持有29.9%股權。概無股東將持有 貴公司50%以上的絕大多數股權。吾等認為，兩名重大股權股東——一名持有「控股水平以上但並非大多數股權」及另一名持有「控股水平以下股權」（「**控股**」定義見香港收購守則）可能對 貴公司有影響，於下文「3.1兩名持有「**控股**」或「**控股以下**」水平重大股權股東的影響」一節進一步分析。

3.1. 兩名持有「控股**」或「**控股以下**」水平重大股權股東的影響**

吾等就對獨立股東的潛在影響評估主要集中於企業管治、策略方向及股東價值。股東（FIH及KKCG集團除外）就要約獲悉數接納的主要考慮因素為 貴公司股權架構的潛在變動。

在上述情況2下，完成要約將導致兩名股東持有 貴公司的可資比較重大股權水平。

誠如下文所詳述，KKCG集團現時持有14.5%股權已有權且有能提交候選人名單，並要求舉行股東大會罷免及委任董事；倘要約獲全面接納，其股權將增至29.9%，將重大提升KKCG集團就候選人名單取得最高票數或通過罷免或委任董事決議案的機會。

就此而言，KKCG集團在原要約文件中表明，並於要約文件補充文件中再次確認有意委任董事加入董事會，並參與 貴公司的進一步發展及增長，包括有機增長及無機增長。FIH及KKCG集團均持有重大股權，惟並無任何一方持有大多數股權，雙重壟斷可能對 貴公司的長期業務策略及營運管理帶來重大不確定性。舉例而言，倘FIH及KKCG集團對 貴公司的未來願景存在衝突，可能會導致董事會出現僵局及管理方向不明朗，繼而損害 貴公司的管治穩定性。

獨立財務顧問函件

就此而言，吾等謹此強調KKCG集團已於原要約文件中聲明，並於要約文件補充文件中再次確認擬提交大多數候選人名單。同時，FIH亦透過新聞稿聲明根據CFA第93條對 貴公司行使控制權並提名大多數董事會成員的意向。KKCG Maritime尚未選定上述候選人名單將包括的候選人，亦未與任何董事就是否擬被納入有關候選人名單進行任何討論。同樣地，FIH尚未披露擬被納入大多數候選人名單的候選人。換言之，董事會可能於2026年5月14日舉行的股東週年大會強制換屆後出現全面變動、部分變動或並無變動。該等變動可能包括董事變動，繼而導致行政總裁、執行董事、非執行董事及獨立非執行董事變動，以及管理層成員變動。所採納的候選人名單及／或候選人名單中取得第二最高票數的首名候選人可能包括若干或所有現任董事。在此情況下，董事會可能出現部分變動或並無變動。吾等自董事會函件中注意到，儘管並無合理理由罷免董事在意大利上市公司中並不常見，該董事可能有權尋求損害賠償，令 貴公司承擔潛在負債。

此外，有關變動及潛在影響不限於2026年5月14日舉行的股東週年大會上董事會及管理層組成的潛在變動，日後亦可能有潛在影響，原因為在候選人名單投票落敗的一方可能繼續行使股東權利，要求召開股東大會，根據 貴公司的公司細則條文委任及／或罷免董事，以建議變更董事會及／或管理層^(附註)，同時在遵守香港及意大利的相關法律、法規及規例的情況下，持續收購進一步投票權並尋求其他股東的支持。此項不穩定性屬重大風險。吾等就要約對股東(不包括FIH及KKCG集團)裨益的評估取決於若干關鍵但目前尚不確定的因素。

其中最重要的是KKCG集團就 貴公司將予制定的計劃，包括所建議的策略措施及資本承諾。獨立股東必須評估KKCG集團在要約後的整合能力及有關豪華遊艇行業的營運經驗。要約的價值主張與KKCG集團提升 貴公司表現與管治的能力密不可分。

獨立財務顧問函件

與此同時，FIH(現時為控股股東)對KKCG集團可能被視為惡意收購的舉動所作出的反應將成為決定性因素。FIH的策略計劃，不論是鞏固其本身地位並參與董事會影響力及控制權的持久爭奪戰，或繼續執行 貴集團的策略計劃，或採取其他企業行動，均會影響未來的結果。

附註：根據 貴公司的公司細則第14.2條，佔 貴公司已發行股本至少5%的股東可要求召開股東大會罷免或委任董事。根據《意大利民事法典》第2383條第3段，股東大會可隨時罷免董事，前提是在並無合理理由罷免的情況下，被罷免的董事有權申索損害賠償。根據 貴公司的公司細則第19.12條，「倘毋須委任全部董事會成員，股東大會應按法律規定以大多數方式進行議決，而毋須遵照上文所訂程序(即候選人名單程序)及在任何情況下，惟須確保出席的獨立董事數目符合現時生效之法規規定的最低數目，同時須符合現時生效法規的性別平衡規定」。

鑒於上述原因，吾等已檢視KKCG集團發起要約的理由及下一步行動計劃，以及FIH有關 貴公司的計劃。吾等亦已與董事會討論 貴公司於財務報告中披露的未來發展策略支柱的進展。

舉例而言，擁有兩名股東(其各自的股權水平於上文闡述)可潛在改善企業管治並降低固守風險。另一方面，此舉可能導致營運癱瘓及策略分散。 貴集團必須權衡利弊。

在此重申，儘管獨立股東面臨 貴公司投資可能發生重大變化的風險，惟根據要約並無全面撤資的選擇。根據要約，獨立股東可能僅可出售部分股權。換言之，於要約完成後，獨立股東可能仍持有於 貴公司的現有股權的重大部分。因此，獨立股東必須考慮 貴公司的潛在結果及未來發展。吾等認為，要約對獨立股東的最終公平性及合理性不能被個別判斷，乃取決於未來策略及管治框架的明確解決方案、KKCG集團有關FIH及現有管理層的價值創造能力，以及FIH與KKCG集團之間的關係的解決方案。

3.2. 要約人的理由與FIH的立場

3.2.1 貴集團的現時及未來發展

根據吾等與董事會有關 貴集團未來發展及計劃的討論，吾等獲告知， 貴集團已根據財務報告中所披露的策略支柱推進其未來計劃及發展。

首先， 貴集團一直更新、提升並擴展產品供應及產品組合，於2023年至2025年， 貴集團推出20款新型號複合材料遊艇、5款新型號專門定製遊艇、2款新型號超級遊艇及3款新型號帆船。 貴集團亦已公佈未來推出新船型，包括42米的Riva Caravelle、Custom Line Saetta 128及Custom Line Navetta 35，展現擴充現有船型及外觀重新設計。

就創新、技術及減少環境影響產品的投資而言， 貴集團於2023年至2025年期間投入超過110百萬歐元。管理層強調，根據2023年至2027年業務計劃， 貴集團計劃在此方面投資合共190百萬歐元。同時，董事會表示 貴集團亦正在實施其他策略支柱。

吾等的觀察

在現任管理層的領導下， 貴集團一直根據既定計劃發展業務。根據吾等的公開調查，吾等並不知悉任何股東近年曾對 貴公司的營運及財務表現提出投訴或不滿。董事會亦已就此向吾等確認。在現任董事會成員當中，若干執行董事及非執行董事從事豪華遊艇及造船業且擁有相關經驗，即(i) Alberto Galassi先生，自2014年5月起出任 貴公司行政總裁；(ii)執行董事譚寧先生，自2012年起出任 貴集團多個重要職位；(iii)非執行董事Piero Ferrari先生，彼亦為 貴集團產品策略委員會主席；及(iv)主席兼非執行董事郝慶貴先生，自2024年6月起出任 貴公司多個職位，包括總法律顧問及聯席公司秘書。

獨立財務顧問函件

吾等亦就 貴公司的新聞及媒體報道進行公開調查，並注意到以下情況：

- (i) 於2025年6月，提供商業、金融及政治報道的全球主要新聞機構彭博新聞於2024年4月報道， 貴公司前董事徐新玉先生發現自己被跟蹤，並在 貴公司辦公室發現監控設備，導致徐先生及 貴公司向米蘭檢察官提起刑事訴訟。彭博新聞於2026年3月報導，檢察官因證據不足要求撤銷此案。
- (ii) 在同一報導中，彭博新聞亦報導上述事件發生之時，正值管理層與濰柴集團(全資擁有FIH)之間因一項股份回購計劃而導致關係緊張，該計劃在觸發意大利政府根據「黃金權力」規則進行審查後被撤回。
- (iii) 於2025年10月，彭博新聞進一步報道，稱濰柴集團與管理層存在分歧， 貴公司行政總裁Alberto Galassi先生架空與濰柴集團有關的董事，以加強對 貴公司的控制。彭博新聞引述濰柴集團的內部文件，稱濰柴集團對 貴公司的資產安全及營運質素深感擔憂，惟並不知悉濰柴集團是否有任何應對計劃。

吾等已就上述新聞報道諮詢董事會，內容有關(i)董事會確認 貴公司已向檢察官提出相關投訴；(ii)吾等注意到 貴公司於2024年4月宣佈撤回批准股份回購的一般授權及註銷已回購股份的決議案，理由是需要更多時間準備所涉及的具體事項，包括根據香港及意大利的法律法規評估法律和監管要求；(iii)董事會未對有關猜測作出回應。

吾等尚不清楚上述負面媒體報告是否對 貴公司造成影響或影響的程度，就業務及財務表現角度而言， 貴集團的收益及訂單量持續增長。吾等認為，由於該等報告描述關於 貴集團管治、管理以及作為意大利戰略企業，政府可能干預其業務的不確定性，因此可能對股價構成不利影響。

3.2.2 要約人的背景及進行要約的理由

根據原要約文件，KKCG集團活躍於投資及創新，旗下營運多元化的公司。KKCG集團在全球41個國家旗下多間投資組合公司聘用超過16,000名員工。除航海業務外，KKCG集團亦經營多元化的投資業務組合，包括國際博彩、全球IT服務、傳統能源及再生能源以及創新房地產開發。各業務由活躍於多個司法管轄區的領先附屬公司進行管理，並分為娛樂、能源、科技及房地產四大支柱。KKCG集團的主要業務包括Allwyn、Aricoma、Avenga、MND集團、KKCG房地產及KKCG Maritime。

根據KKCG集團的網頁所載，(i) Allwyn為一間以彩券為核心的娛樂平台；(ii) MND集團從事勘探、油氣生產及再生能源業務；(iii) Aricoma為一間資訊通信技術公司；(iv) Avenga為一間資訊科技公司。KKCG集團透過與多間創投機構合作，在多元化投資領域，對人工智能、Web3及生物技術等領域進行策略性投資。

KKCG Maritime為KKCG集團旗下集中於航海業務的公司平台。根據原要約文件，KKCG Maritime正積極探索航海業的收購機會，旨在進一步擴展並加強航海業務投資組合。其業務活動包括業務拓展、參與收購流程、市場調查以及評估潛在投資目標。根據原要約文件，KKCG Maritime目前並無員工。於2025年12月31日，KKCG Maritime的股權約為78.5百萬歐元，並於截至2025年12月31日止財政年度錄得純利約0.5百萬歐元。

根據原要約文件，KKCG集團的創辦人兼主席為捷克企業家、投資者及慈善家Karel Komárek。Komárek先生在娛樂、能源、房地產及科技等多個領域擁有30年的企業創建及發展經驗。彼一直為 貴公司的長期支持者，並於2023年 貴公司在米蘭泛歐交易所首次上市時擔任基石投資者，同時亦為 貴集團多年的客戶。Komárek先生亦透過與妻子共同創立的Karel Komárek家族基金會，參與社區發展、城市復興以及文化藝術教育。

獨立財務顧問函件

KKCG Maritime的董事會由主席Michal Tománek先生(彼亦為KKCG集團的副投資總監)及Maritime Investments的執行董事Kamil Zeman先生組成，董事會積極參與KKCG Maritime及其業務相關的管理並履行管理職責。監事會成員為Katarina Kohlmayer女士，彼亦為KKCG集團的財務總監。根據KKCG Maritime的網頁所載，以下是彼等的背景摘錄：

1. Michal Tomanek先生

Tomanek先生，KKCG Maritime的董事，亦為KKCG集團的投資總裁兼副投資總監，負責在歐洲、美國及以色列物色及開發科技投資項目。彼監督Aricoma、Avenga、Springtide Ventures及Jazz Venture Partners創投基金。

加入KKCG集團前，彼曾在布拉格及倫敦擔任顧問兼管理職務，並任職於Penta Investments、Central Europe Trust及Erste Bank等公司。Michal畢業於布拉格經濟大學，並持有倫敦商學院的工商管理碩士學位。

2. Kamil Zeman先生

Zeman先生為KKCG Maritime的執行董事，負責在航海及相關行業物色並開發新投資機會。加入KKCG集團前，彼曾任職於摩根大通的倫敦及紐約投資銀行，並在亞馬遜及創投行業擔任企業融資兼管理職務。Kamil畢業於華威大學，持有會計和金融學位。

3. Katarina Kohlmayer女士

Katarína Kohlmayer女士監督KKCG集團的資金流動、銀行關係及融資、併購及股票交易，以及監控、會計及環境、社會及管治的各個層面。

加入KKCG集團前，彼曾出任摩根士丹利及VTB Capital的董事總經理。在其職業生涯中，彼專注於中歐和東歐的併購以及債務及股權資本市場交易。Katarína畢業於布拉迪斯拉發經濟大學，並持有哈佛商學院的工商管理碩士學位。

有關KKCG集團的詳情，請參閱原要約文件。

根據原要約文件及於要約文件補充文件中再次確認，要約反映KKCG將其於 貴公司的股權由現時的14.5%增加至29.9%的意向。隨後，KKCG擬於 貴公司下屆股東週年大會上行使作為主要股東的權利(其中包括)，批准截至2025年12月31日止年度的財務報表以及委任董事加入董事會。KKCG擬提交一份建議委任為董事的候選人名單(即候選人名單)。候選人名單擬包含可予委任的最高人數(即大多數候選人名單)，其中包括一名或多名執行董事。KKCG Maritime尚未選定上述候選人名單將包括的候選人，亦未與任何董事就是否擬被納入該候選人名單進行任何討論。

KKCG Maritime認為，憑藉其在董事會的席位、管理團隊的經驗以及已證實的投資往績，其可在當前全球行業動態下，透過 貴公司標誌性品牌實現有機增長，並透過併購實現無機增長，從而為 貴公司的進一步發展和增長作出貢獻。KKCG Maritime亦注意到， 貴集團在歐洲的戰略防衛分部仍有拓展空間。KKCG Maritime認為，由信譽卓著、背景卓越的人士組成的董事會建構更有效率的管治結構，將有助 貴公司更快速並有效回應商機，同時不會影響法拉帝業務的持續營運或業務範圍。

倘要約成功完成，KKCG Maritime擬讓 貴公司繼續維持現有業務，且現有員工的僱傭將不會出現重大變化。KKCG Maritime尚未制定任何有關 貴公司的資產管理方案或業務計劃，亦未計劃實施任何投資或融資相關方案。KKCG Maritime亦未就潛在交易作出任何決定。

就改善企業管治而言，KKCG Maritime在原要約文件中表示，並於要約文件補充文件中再次確認，鑒於法人團體的未來改組，將考慮是否建議修訂監管董事會委任的公司細則之規則，以確保少數股東在董事會中的參與程度得以提升。舉例而言，KKCG Maritime保留考慮建議修訂公司細則的權利，以允許從所謂的少數候選人名單中委任三名董事，並採用比例分配機制，以透過比例代表制實現股東在董事會中的更廣泛代表性。

吾等的觀察

吾等從董事會了解到，除Komárek先生為客戶外，KKCG集團並無參與 貴集團的任何營運，亦無貢獻 貴集團的業務。根據原要約文件及據董事會告知，KKCG集團曾數次向 貴公司建議加入董事會，惟並未被採納。

根據原要約文件的描述，KKCG集團營運多元化的投資業務組合，在超過40個國家設有公司並聘用超過16,000名員工。此營運規模支持KKCG集團的主張，其擁有豐富的經驗及投資往績，可為 貴公司的發展及增長作出有機及無機貢獻。由於KKCG集團並非公眾公司，吾等無法獨立核實有關該等投資組合公司的規模及財務表現的資料，以及KKCG集團於該等公司的股權、營運及策略參與程度。

具體而言，除有關KKCG Maritime於 貴公司的投資以及發起要約的資料外，概無有關KKCG Maritime其他業務或投資的資料，特別是有關造船及豪華遊艇業的投資。同時，KKCG集團的其他投資組合公司似乎與豪華遊艇業無關。

上述KKCG Maritime主要人員的背景資料顯示，彼等在成立、投資及經營業務方面擁有豐富經驗，惟並未提及彼等在豪華遊艇業的經驗，吾等亦不知悉彼等將如何協助 貴公司的業務運營及未來戰略發展。

就其投資組合而言，吾等認為KKCG集團擁有作為高增長平台投資者的豐富經驗，並積極參與併購活動。舉例而言，吾等注意到KKCG集團於2024年初自兩間私募股權公司收購Avenga，吾等亦注意到近期宣佈，採用較為複雜交易結構進行Allwyn與一間雅典上市公司的合併。KKCG集團亦積極投資於創投管理經理的合夥關係。基於上文所述，KKCG集團似乎熟悉複雜的投資情況及財務架構。因此，KKCG與Komárek先生的投資背景為 貴集團的未來交易活動提供潛在支持。

基於其擬提交大多數候選人名單的意向，KKCG Maritime的策略意向為委任能夠協助 貴公司透過內部業務拓展實現有機增長及透過併購實現無機增長的人士為董事。然而，KKCG Maritime尚未選定上述候選人名單將包括的候選人，亦未與任何董事就其是否擬被納入該候選人名單進行任何討論。目前，KKCG Maritime尚未制定任何有關 貴公司的資產管理方案或業務計劃，亦未計劃實施任何投資或融資相關方案。KKCG Maritime亦未就潛在交易作出任何決定。因此，在缺乏有關資料的情況下，概不清楚KKCG集團作為積極營運者及促進 貴集團發展可提供的協助程度。

3.2.3 FIH的背景及FIH就要約作出的聲明

FIH已透過新聞稿確認不支持且無意接納要約。FIH重申對 貴集團的長期策略、行業基礎知識及發展前景充滿信心；並重申其致力於支持 貴公司的可持續發展、使用其投票權維持 貴公司的穩定、確保 貴公司營運及管治的連續性，並提升所有股東的長遠價值。

FIH聲明根據CFA第93條行使對 貴公司的控制權，並擬提名大多數董事會成員。FIH表示，其於 貴公司的投資具有長期戰略性質，並不時增加股權。FIH計劃在遵守相關規則及規例的前提下繼續增加股權。就此而言，FIH受限於香港收FIH購守則中的「自由增購率」規則，該規則限制其除非提出全面要約，否則在任何12個月期間不得收購 貴公司超過2%股權。

吾等的觀察

吾等已就濰柴集團自2012年收購 貴公司起對 貴集團的發展進行獨立研究，並注意到 貴公司當時處於財務困境，濰柴集團在上述收購後展開 貴集團的重大戰略重組。除財務重組導致收益大幅增長並令 貴集團轉虧為盈外，濰柴集團展開一系列企業行動，包括分別於2022年及2023年將 貴公司在香港聯交所及米蘭泛歐交易所雙重上市。董事會告知，FIH一直一致行使其股東權利，與現任管理層合作並委託其營運 貴集團的業務並實施策略。董事會亦告知(i)於 貴公司於米蘭泛歐交易所上市前不久，Alberto Galassi先生、Piero Ferrari先生、Stefano Domenicali先生、辛定華先生及蔣嵐女士於2023年5月18日舉行的股東大會上獲委

獨立財務顧問函件

任，彼等均由FIH指定並投票贊成；(ii)郝慶貴先生及譚寧先生於2025年2月28日獲董事會增選(即意大利法律准許董事會委任新董事以填補股東大會之間空缺的程序)，有關委任經2025年5月13日舉行的股東大會確認，其中FIH投票贊成；(iii)朱奕女士於2024年2月19日獲董事會增選，有關委任經2024年4月22日舉行的股東大會確認，其中FIH投票贊成；及(iv)金釗先生於2025年8月29日獲董事會增選。儘管如此，吾等注意到於經修訂最後實際可行日期，FIH尚未披露將納入大多數候選人名單的候選人。

根據公開資料，濰柴集團為一間業務涵蓋多個行業(例如動力系統、商用車、農產設備、船舶交通工具以及能源及電力解決方案)的多元化大企業，包括於五間上市公司的控股權，並為其他兩間上市公司的最大單一股東。除參與 貴公司外，濰柴集團在業務價值提升及轉虧為盈的往績亦包括德國Kion Group AG、美國Power Solutions International Inc.及法國Boudouin。

吾等的分析

為按KKCG集團的理由及其對 貴集團計劃的角度與FIH的既定計劃進行比較，以分析要約的公平性和合理性，並計及 貴集團的近期及未來發展，吾等已權衡並考慮以下因素：

- (i) 自FIH控制 貴公司、與管理層合作及委託管理層營運 貴集團的業務以來， 貴公司的業務及財務表現均有明顯轉虧為盈。吾等自董事會了解到，KKCG集團過去並無參與或貢獻 貴集團業務。鑒於並無KKCG集團在豪華遊艇業務的往績及對 貴公司的計劃，其對 貴公司的潛在影響尚不明確。
- (ii) 貴集團目前的業務重點為執行其策略性增長支柱，當中需要造船、設計和及豪華品牌方面的營運知識。同時，管理層亦表示， 貴集團可

能於2026年開始收購豪華遊艇公司及品牌。就此而言，Komárek先生及KKCG集團作為金融投資者的優勢，連同其投資組合及交易經驗，可能對潛在收購活動有所幫助。

(iii) FIH及KKCG均視彼等於 貴公司的股權為長遠投資。

(iv) 基於其關鍵人員的經驗，KKCG的潛在影響力可能使董事會在財務、一般管理及交易方面更具優勢。一方面，此舉可能提升董事會的全面能力；另一方面，可能造成策略偏離的風險或與專注於工業及業務運營的管理層產生衝突。

經考慮上文所述，吾等認為，總體而言，KKCG集團作為財務投資者的影響力，儘管對併購活動等若干方面有利，惟可能會為 貴集團已建立的營運框架帶來策略及營運風險，而並無明確的增值途徑。

吾等達致的觀點乃基於KKCG集團與FIH之間的根本差異。FIH作為控股股東，為在豪華遊艇業的經核證長期行業經營者；而KKCG集團則為具備多元化投資組合的金融投資者，惟缺乏豪華遊艇業的經驗。就要約而言，此為部分收購要約，要約完成後大多數獨立股東仍將持有 貴公司股權，此因素就接納要約而言屬不利。此與全面一般要約形成對比，全面一般要約允許獨立股東選擇：(i)倘同意KKCG集團對 貴公司的立場，則繼續為股東；及(ii)獨立股東可自行決定全部或部分退出。

4. 有關 貴集團的財務資料

下文載列 貴集團截至2023年12月31日止年度（「**2023財年**」）、截至2024年12月31日止年度（「**2024財年**」）及截至2025年12月31日止年度（「**2025財年**」）的綜合收益表概要，乃分別摘錄自2024年年報及2025年年度財務業績公告。

獨立財務顧問函件

綜合收益表概要

| (千歐元) | 截至12月31日止年度 | | |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2023年 (經審核) | 2024年 (經審核) | 2025年 (經審核) |
| 淨收益 | 1,134,484 | 1,240,346 | 1,280,556 |
| EBITDA | 162,719 | 189,853 | 202,597 |
| 折舊及攤銷 | (63,167) | (66,451) | (71,762) |
| 財務收入、財務開支、財務匯兌 收益／(虧損) | 4,470 | 2,975 | (2,101) |
| 除稅前溢利 | 104,022 | 126,377 | 128,733 |
| 所得稅 | (20,519) | (38,217) | (38,630) |
| 貴公司股東應佔溢利 | 83,048 | 87,918 | 90,007 |
| 貴公司股東應佔每股盈利(基本及攤薄) | 0.25 | 0.26 | 0.27 |
| 年／期內股息 | 0.097 | 0.10 | 0.11 |

2023財年與2024財年的比較

淨收益

貴集團的淨收益由2023財年的1,134.5百萬歐元增加約9.3%至2024財年的1,240.3百萬歐元。此增長主要是由於若干分部的銷售增加，包括複合材料遊艇增加66.9百萬歐元及超級遊艇增加31.0百萬歐元。二手遊艇的收益亦有正數貢獻，增加43.5百萬歐元。該等收益部分被專門定製遊艇減少33.1百萬歐元及其他業務的收益減少2.5百萬歐元所抵銷。就交付量而言，貴集團於2024財年交付224艘新遊艇，較上一年度的212艘有所增加。

獨立財務顧問函件

下表列示按產品類型劃分的淨收益及按分部劃分的新訂單量明細：

| (百萬歐元) | 2023財年 | | 2024財年 | |
|-------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 淨收益 | 新訂單量 | 淨收益 | 新訂單量 |
| 新遊艇 | | | | |
| (i) 複合材料遊艇 | 491.8 | 527.2 | 558.7 | 432.4 |
| (ii) 專門定製遊 | 440.3 | 423.0 | 407.2 | 408.0 |
| (iii) 超級遊艇 | 117.6 | 149.5 | 148.6 | 294.9 |
| (iv) 其他業務 | 61.3 | 20.7 | 58.8 | 4.0 |
| 二手遊艇 | <u>23.5</u> | <u>—</u> | <u>67.0</u> | <u>—</u> |
| 總計 | <u><u>1,134.5</u></u> | <u><u>1,120.4</u></u> | <u><u>1,240.3</u></u> | <u><u>1,139.3</u></u> |

貴集團的新遊艇淨收益由2023財年約1,111.0百萬歐元增加約5.6%至2024財年的1,173.3百萬歐元，得益於2023年及2024年的累積訂單。截至2024年12月31日，累積訂單達致高峰1,663.9百萬歐元，較截至2023年12月31日的1,491.27百萬歐元增加約11.6%。此增長主要是由於2024財年末落實的訂單。

誠如上表所示，年度新訂單量貢獻 貴集團的各分部的收益來源。

- (i) 複合材料遊艇仍為 貴集團收益的最大貢獻來源，產生558.7百萬歐元，或新遊艇總收益的47.6%。同比增長13.6%，主要由於2023年末落實的新訂單量於2024年全年實現。
- (ii) 專門定製遊艇錄得收益407.2百萬歐元，佔總收益的34.7%，較去年減少7.5%。
- (iii) 超級遊艇持續雙位數增長，收益增加26.4%至148.6百萬歐元。此分部的表現受新訂單量大幅增加支持，由2023財年的149.5百萬歐元翻倍至2024財年的294.9百萬歐元。

(iv) 其他業務貢獻收益58.8百萬歐元，佔2024財年新遊艇總收益的5.0%。

EBITDA

EBITDA指除稅後溢利加上財務開支(包括營運外匯兌換，但不包括相關匯率收益/(虧損))、折舊及攤銷以及所得稅開支減去財務收入及所得稅利益。

貴集團的EBITDA由2023財年的162.7百萬歐元增加至2024財年的189.9百萬歐元，利潤率由淨收益的14.3%增加至15.3%。EBITDA增加是主要由於上文所述的貴集團淨收益增加。

除稅前溢利

由於擴展營運規模而提升貴集團淨收益，年度溢利由2023財年的104.0百萬歐元增加22.4百萬歐元或約21.5%至2024財年的126.4百萬歐元。與上述EBITDA比較的顯著差異主要是由於貴集團大量持有物業、廠房及設備(於下文詳述)導致的年度折舊及攤銷費用。於2023年及2024年12月31日，貴集團的物業、廠房及設備總數分別達382.3百萬歐元及460.9百萬歐元，佔2023年12月31日資產淨值的45.5%及2024年12月31日資產淨值的51.3%。

股東應佔溢利及每股盈利

股東應佔溢利由2023財年的83.0百萬歐元增加4.9百萬歐元或5.9%至2024財年的87.9百萬歐元。此增長主要是由於上文所討論淨收益增加的共同因素，包括累積訂單及新訂單量於2024財年有所增加。因此，每股盈利於2023財年達0.25歐元及於2024財年達0.26歐元。

股息

鑒於貴集團的營運及財務表現，董事會建議2023財年及2024財年分別派付全年股息每股0.097歐元及0.10歐元。

獨立財務顧問函件

2024財年與2025年的比較

淨收益

貴集團的淨收益由2024財年的1,240.3百萬歐元增加約3.2%至2025財年的1,280.6百萬歐元。錄得增加主要由於專門定製遊艇(增加76.8百萬歐元)、超級遊艇(增加41.7百萬歐元)及其他業務活動(增加2.2百萬歐元)的銷售額增加，共同抵銷複合材料遊艇(下跌62.3百萬歐元)及二手遊艇(下跌18.1百萬歐元)的收益減少。貴集團於2025財年已交付225艘新船，較2024財年的224艘輕微增加。

下表列示按產品類型劃分的淨收益及按分部劃分的新訂單量明細：

| (百萬歐元) | 2024財年 | | 2025財年 | |
|-------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 淨收益 | 新訂單量 | 淨收益 | 新訂單量 |
| 新遊艇 | | | | |
| (i) 複合材料遊艇 | 548.1 | 425.9 | 485.8 | 458.4 |
| (ii) 專門定製遊艇 | 417.8 | 414.6 | 494.6 | 608.1 |
| (iii) 超級遊艇 | 148.6 | 294.9 | 190.3 | 66.1 |
| (iv) 其他業務 | 58.8 | 4.0 | 61.0 | 4.1 |
| 二手遊艇 | <u>67.0</u> | <u>—</u> | <u>48.9</u> | <u>—</u> |
| 總計 | <u><u>1,240.3</u></u> | <u><u>1,139.3</u></u> | <u><u>1,280.6</u></u> | <u><u>1,136.6</u></u> |

貴集團來自新遊艇的淨收益由2024財年的1,173.3百萬歐元增加約5.0%至2025財年的1,231.7百萬歐元。此表現是由於穩定的累積訂單，主要貢獻來自專門定製遊艇及超級遊艇，合計佔貴集團於2025年12月31日整體累積訂單約83.6%。

於2025年12月31日，累積訂單達1,715.7百萬歐元，較2024年12月31日的1,663.9百萬歐元增加3.1%。

(i) 複合材料遊艇

於2025財年，貴集團來自複合材料遊艇銷售的淨收益為485.8百萬歐元，較上一年度減少11.4%。80呎以上型號的訂單佔此分部訂單超過50%。於2025財年，複合材料遊艇的新訂單為458.4百萬歐元，或佔貴集團新訂單總額約40.3%，而2024財年則為425.9百萬歐元，或37.4%。此分部的新訂單量按年增加7.6%，而2025財年第四季的新訂單量較2024財年同期增加30.4%。

(ii) 專門定製遊艇

於2025財年，貴集團的專門定製遊艇分部淨收益為494.6百萬歐元，佔新遊艇淨收益總額約40.2%，而於2024財年則為417.8百萬歐元，或35.6%。於2025財年，此分部的新訂單為608.1百萬歐元，高於2024財年的414.6百萬歐元。

(iii) 超級遊艇

貴集團來自超級遊艇銷售的淨收益由2024財年的148.6百萬歐元增加28.1%至2025財年的190.3百萬歐元，而此分部於2025財年的新訂單為66.1百萬歐元，佔貴集團新訂單總額約5.8%（2024年：294.9百萬歐元，或佔新訂單總額約25.9%）。於此期間的訂單組成有所轉變，於2025財年已訂購兩艘品牌超級遊艇，而2024財年則訂購兩艘定製遊艇及三艘品牌超級遊艇。

(iv) 其他業務

貴集團其他業務分部的淨收益錄得輕微增長，由2024財年約58.8百萬歐元增至2025財年約61.0百萬歐元。於2024財年及2025財年，此分部的新訂單量均佔新訂單總額約0.4%。

EBITDA

貴集團的EBITDA由2024財年的189.9百萬歐元增加至2025財年的202.6百萬歐元，主要由於上述新遊艇淨收益增加。新遊艇的EBITDA／淨收益利潤率保持相對穩定，於2025財年約為16.5%，而2024財年為16.2%。

獨立財務顧問函件

除稅前溢利

與2023財年及2024財年觀察到的趨勢一致，除稅前溢利與前述EBITDA之間的差異主要是由於折舊及攤銷費用所致。該等費用來自 貴集團持有的大量物業、廠房及設備，下文將進一步詳細討論。

儘管2025財年的EBITDA較2024財年有所增長，但除稅前溢利的相應增幅較少，由2024財年約126.4百萬歐元增加至2025財年的128.7百萬歐元。增幅收窄反映折舊及攤銷增加5.3百萬歐元或8.0%，2025財年的折舊及攤銷為71.8百萬歐元，而2024財年則為66.5百萬歐元，原因是生產設施及產品開發方面的投資。

股東應佔溢利及每股盈利

基於上述原因，股東應佔溢利由2024財年的87.9百萬歐元增加至2025財年的90.0百萬歐元。因此，每股盈利亦由2024財年的0.26歐元增至2025財年的0.27歐元。

財務狀況表概要：

| (千歐元) | 於12月31日 | | |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2023年 (經審核) | 2024年 (經審核) | 2025年 (經審核) |
| 流動資產 | 930,247 | 912,322 | 941,880 |
| — 現金及現金等價物 | 314,109 | 155,744 | 159,920 |
| — 合約資產 | 166,846 | 196,719 | 227,024 |
| — 存貨 | 337,732 | 443,594 | 442,405 |
| 非流動資產 | 672,002 | 749,122 | 777,959 |
| — 物業、廠房及設備 | 382,346 | 460,860 | 484,818 |
| — 無形資產 | 276,652 | 280,449 | 285,368 |
| 流動負債 | 720,037 | 701,713 | 708,210 |
| — 貿易及其他應付款項 | 443,585 | 477,751 | 478,892 |
| — 合約負債 | 195,091 | 151,809 | 128,415 |
| — 銀行及其他借款 | 11,253 | 10,534 | 34,254 |

獨立財務顧問函件

| (千歐元) | 於12月31日 | | |
|-----------|----------------|----------------|----------------|
| | 2023年 (經審核) | 2024年 (經審核) | 2025年 (經審核) |
| 非流動負債 | 42,532 | 61,495 | 72,101 |
| — 銀行及其他借款 | 21,616 | 21,934 | 19,527 |
| 資產淨值 | 839,680 | 898,236 | 938,928 |

2023年12月31日與2024年12月31日的比較

現金及現金等價物

現金及現金等價物由2023年12月31日的314.1百萬歐元減少至2024年12月31日的155.7百萬歐元，主要由於(i)為船艇生產調配資金，令2024年12月31日的存貨增加(如下文進一步闡述)；(ii)用於購買物業、廠房及設備以及無形資產的資本支出(如下文闡述)；以及(iii)年內支付股息(如上文所述)。

合約資產

合約資產指於報告期末已完成合約的應收客戶款項，已扣除任何相關合約負債。截至2024年12月31日，貴集團的合約資產由上一年底的166.8百萬歐元增加29.9百萬歐元或17.9%，至截至2024年12月31日的196.7百萬歐元，主要是由於產量增加所致。

存貨

貴集團的存貨包括：(i)原材料及組件；(ii)在製品及半製成品；(iii)新船隻；及(iv)二手船隻。在製品及半製成品包括截至年底仍未接獲客戶訂單的船隻。新船隻指於財政年度結算日仍未售出的已完工船隻。

於2024年12月31日，存貨總額增加至443.6百萬歐元，而於2023年12月31日則為337.7百萬歐元。錄得增加的主要原因是待售的成品船隻數量增加，特別是針對北美、中美及南美市場。於2024年，該等地區的訂單下達時間相對於複合材料分部的季節性而言有所延遲。

物業、廠房及設備

為配合 貴集團擴大產品供應的業務策略， 貴集團繼續投資物業、廠房及設備以提升產能。

因此，物業、廠房及設備佔 貴集團資產淨值的重大部分，於2023年及2024年12月31日分別佔45.5%及51.3%。賬面淨值由2023年12月31日的382.3百萬歐元增加至2024年12月31日的460.9百萬歐元，主要由於在財政年度產生資本支出132.4百萬歐元。

無形資產

無形資產主要指 貴集團持有的商標價值。結餘由2023年12月31日的276.7百萬歐元增加至2024年12月31日的280.5百萬歐元，主要是由於2024財年內的添置所致。

貿易及其他應付款項

隨著 貴集團業務增長，年內採購活動有所增加。這導致貿易及其他應付款項相應增加，成為流動負債的一部分。結餘由2023年12月31日的443.6百萬歐元增加34.2百萬歐元或7.7%，至2024年12月31日的477.8百萬歐元。

合約負債

合約負債指轉讓貨品或服務予客戶的責任，並已收取代價。該等金額乃根據標準銷售條件為尚未履行的訂單支付。具體而言，此項目由兩個部分組成：尚未開始的相應訂單的已收預付款項，以及截至報告日期超出已完成工作價值的進度付款部分。截至2024年12月31日， 貴集團報告的合約負債結餘為151.8百萬歐元，較2023年12月31日錄得的195.1百萬歐元減少43.3百萬歐元(22.2%)。

銀行及其他借款

貴集團的銀行及其他借款總額維持相對穩定，由截至2023年12月31日的32.9百萬歐元輕微下降至截至2024年12月31日的32.5百萬歐元。 貴集團維持低槓桿比

率，於2024年12月31日的資產負債比率為3.7% (2023年底則為4.0%)。該比率(以負債總額除以權益總額計算)有所下降，主要由於年內產生純利(部分被已付股息所抵銷)以及債務總額輕微減少所致。

2024年12月31日與2025年12月31日的比較

現金及現金等價物

現金及現金等價物由2024年12月31日的155.7百萬歐元增加至2025年12月31日的159.9百萬歐元，主要是由於(i)經營活動產生現金流量168.8百萬歐元；(ii)用於購買物業、廠房及設備以及無形資產的支出96.6百萬歐元；及(iii)期內已付股息33.8百萬歐元的綜合影響。

合約資產

於2025年12月31日，貴集團的合約資產為227.0百萬歐元，較2024年底的196.7百萬歐元增加30.3百萬歐元，主要是由於產量增加。

存貨

貴集團的存貨維持相對穩定，於2024年及2025年12月31日分別約為443.6百萬歐元及442.4百萬歐元。

物業、廠房及設備

於2025財年，貴集團繼續投資於物業、廠房及設備，以提升其產能。賬面淨值由2024年12月31日的460.9百萬歐元增加至2025年12月31日的484.8百萬歐元。

無形資產

結餘由2024年12月31日的280.5百萬歐元增加至2025年12月31日的285.4百萬歐元，主要由於增加知識產權，其中包括來自貴集團項目的成本。

貿易及其他應付款項

貴集團的貿易及其他應付款項維持相對穩定，於2024年及2025年12月31日分別約為477.8百萬歐元及478.9百萬歐元。

合約負債

貴集團的合約負債由截至2024年12月31日的151.8百萬歐元輕微下跌至2025年12月31日的128.4百萬歐元。

銀行及其他借款

於2025年12月31日，貴集團的銀行及其他借款總額約為53.8百萬歐元，而於2024年12月31日則為32.5百萬歐元。相應地，資本負債比率由2024年底的3.7%輕微增加至約5.7%。錄得增長主要歸因於確認使用權資產所產生的額外債務。

吾等的觀察

吾等認為，貴集團維持穩定的財務基本面及保守的資本架構。於2024年12月31日的總借款維持穩定，約為32.5百萬歐元，導致資產負債比率為3.7%（較於2023年12月31日的4.0%有所下降）。到2025年底，該比率輕微上升至5.7%，反映貴集團的財務狀況持續穩健，債務負擔輕微。

於2024財年，由於複合材料遊艇（增加67百萬歐元）及超級遊艇（增加31百萬歐元）的銷量增加，淨收益上升9.3%至12.4億歐元。此增長轉化為EBITDA增加16.7%至189.9百萬歐元，利潤率由14.3%提升至15.3%。除稅前溢利增加21.5%至126.4百萬歐元。於2025財年，淨收益進一步增加至約13.5億歐元，EBITDA率提升至16.5%。有關利潤率反映貴集團業務策略的成果。

就貴集團的預期表現而言，部分取決於貴集團的訂單。截至2024年12月31日，累積訂單總額為16.6億歐元，同比增長11.6%，主要是由於新訂單量增加，尤其是超級遊艇分部的大額訂單294.9百萬歐元。截至2025年12月31日，累積訂單輕微增加至17.2億歐元。

5. 豪華遊艇行業展望

在對豪華遊艇行業進行獨立研究時，吾等已參考Boat International Media Limited的報告。該公司是一間出版公司，憑藉其獨特的環境及無可比擬的行業資源，被公認為超級遊艇領域的全球權威。其出版物的調查結果在業界備受推崇，並經常被媒體新聞和報導引用。該公司亦舉辦享有盛名的專屬超級遊艇活動，並為船主和業內專業人士提供數位媒體服務和數據。

根據Boat International Media Limited發佈的「2026年全球訂單報告」，超級遊艇(24米以上)行業於疫情後的調整期持續至2025年，預計2026年超級遊艇的整體訂單數量將較2025年減少約4%，或較2023年的歷史高位減少9%。然而，該報告指出，儘管訂單數量減少，但所有遊艇單位的總噸位預期將會增加。換言之，訂單數量減少將被各訂單規模增加所抵銷。這意味著小型遊艇的數量將會減少，而客製化及半客製化項目將會反彈，每個項目的規模變得更大。

《超級遊艇時報》為超級遊艇行業權威領先的資料來源，以其準確的市場情報及追蹤超過14,000艘遊艇的綜合資料庫而聞名，其發表題為「2025年遊艇市場狀況」的報導指出，近年來新遊艇(30米以上)的銷售普遍持續疲弱，但下滑速度已放緩，回復到2019年和2020年繁榮前的水平，顯示市場可能即將反彈並進入新的週期。同時，並非每個區塊的新遊艇銷售量都下降，例如40至50米的遊艇區塊連續兩年銷量上升，而50至60米遊艇的銷量保持平穩。60至80米遊艇的銷量減少一半，但80米以上的大型遊艇銷量尤其強勁，2024年的銷量幾乎是2023年的兩倍。文章亦指出，亞太市場擁有越來越多的超級富豪，其市場潛力似乎尚未充分開發，亞洲僅擁有7%的30米以上超級遊艇船隊。這與近期一則報導不謀而合，該報導稱一位知名的中國企業家投資約700百萬美元，在中國推出獨立遊艇品牌並建立遊艇製造基地。

吾等的觀察

總括而言，於過去數年，豪華遊艇行業的整體前景充滿挑戰，受到行業調整、地緣政治及關稅不明朗因素的困擾。貴集團專注於28米至100米客製化大型超級遊艇及超級遊艇業務，相對而言，應可免受疫情後短期行業調整所影響，而小型遊艇業務則

獨立財務顧問函件

受到不利影響。誠如上文「4.有關 貴集團的財務資料」一段所述，貴集團近期的財務表現及訂單與行業發展及趨勢一致。

於2025財年，誠如2025年年度財務業績公告所披露，中東及非洲分部的新訂單及淨收益分別佔 貴集團新訂單總量及淨收益約23.4%及29.1%。近期爆發的中東戰爭所引發的地緣政治及經濟不確定性，導致中東地區的新訂單及船隻交付均出現延誤。對新訂單及交付的未來影響很可能取決於戰爭的激烈程度與持續時間及對全球經濟的潛在影響。儘管如此，吾等自董事會了解到，並非所有歸類於中東分部項下的船隻均一定會交付至中東地區或在中東地區內使用。同樣情況亦適用於 貴集團其他地區分部(收取訂單的地區不一定為船隻最終交付的地區)。在此背景下，貴集團亦似乎轉移於亞太地區等尚未開發地區的專注力，於2024年及2025年，貴集團在該地區的收益僅佔不足5%。

6. 經修訂代價

6.1 經修訂代價比較

每股經修訂代價較：

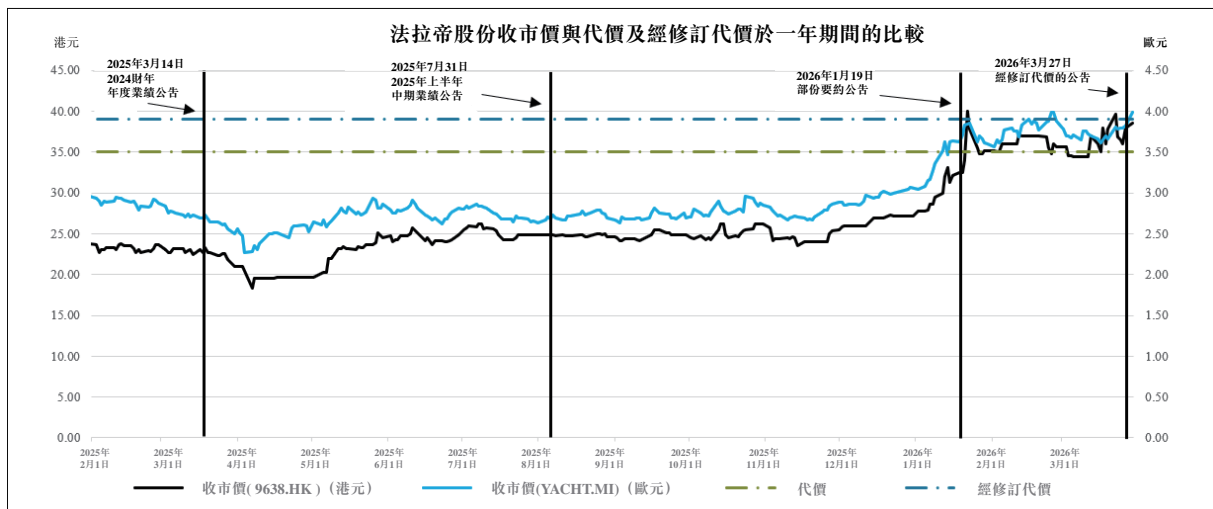
| 日期／期間 | 香港聯交所 收市價 | | 米蘭泛歐交易所 收市價 | |
|----------------------|--------------|-------------|----------------|-------------|
| | 港元 | 溢價／ (折讓) | 歐元 | 溢價／ (折讓) |
| 經修訂最後實際可行日期 | 38.50 | (8.2%) | 3.990 | (2.3%) |
| 最後交易日 | 32.10 | 10.1% | 3.642 | 7.1% |
| 平均收市價： | | | | |
| 截至及包括最後交易日 前連續30日 | 27.81 | 27.1% | 2.861 | 36.3% |
| 截至及包括最後交易日 前90日 | 25.81 | 37.0% | 2.867 | 36.0% |
| 截至及包括最後交易日 前180日 | 25.04 | 41.2% | 2.803 | 39.1% |
| 截至及包括最後交易日 前240日 | 24.30 | 45.5% | 2.772 | 40.7% |

獨立財務顧問函件

- 根據截至2025年12月31日的經審核股東應佔綜合權益約939,276,000歐元及截至經修訂最後實際可行日期的338,482,654股已發行股份計算，較截至2025年12月31日的經審核股東應佔綜合權益每股約2.77歐元溢價約40.8%。

6.2 歷史股價變動分析

下圖列示自2025年1月17日(即最後交易日前12個月)至最後交易日(「公告前期間」)，以及其後截至及包括經修訂最後實際可行日期(「經修訂公告後期間」)，統稱「經修訂回顧期間」)，股份在香港聯交所及米蘭泛歐交易所所報的歷史收市價。吾等認為此時段可反映相關市場變動及投資者對 貴集團財務表現、前景及重大發展的反應，並為吾等提供適當基準以將股份收市價與經修訂代價進行比較。



資料來源：香港聯交所、彭博網站

獨立財務顧問函件

於經修訂回顧期間，股份的最高及最低收市價如下：

| | 日期 | 香港聯交所 | | 日期 | 米蘭泛歐交易所 | |
|----|------------|-------|--------|------------|---------|--------|
| | | 收市價 | 收市價 | | 收市價 | 收市價 |
| | | 港元 | 歐元(附註) | | 歐元 | 港元(附註) |
| 最高 | 2026年1月22日 | 40.00 | 4.41 | 2026年2月26日 | 3.992 | 36.18 |
| 最低 | 2025年4月7日 | 18.30 | 2.02 | 2025年4月4日 | 2.265 | 20.53 |
| 平均 | | 26.16 | 2.89 | | 2.944 | 26.68 |

附註：根據經修訂參考匯率計算(即9.0637港元=1歐元)。

每股經修訂代價3.90歐元(連股息)(僅供說明用途，相等於35.35港元)較於經修訂回顧期間在香港聯交所及米蘭泛歐交易所的平均收市價溢價約35.1%及32.5%。

於經修訂回顧期間：

- 於香港聯交所，經修訂代價高於截至2026年1月21日的所有收市價。由2026年1月22日起直至及包括經修訂最後實際可行日期，股份的成交價處於相若水平或均高於經訂代價，介乎最低位34.40港元(於2026年3月10日、11日及12日)至最高位40.00港元(於2026年1月22日)。
- 於米蘭泛歐交易所，除於2026年2月16日、25日、26日及3月30日的收市價分別為3.902歐元、3.990歐元、3.992歐元及3.990歐元外，經修訂代價高於股份直至及包括經修訂最後實際可行日期的所有收市價。

公告前期間

於香港聯交所

於經修訂回顧期間開始時(即2025年1月17日)，股份收市價為22.60港元，直至 貴公司於2025年3月14日刊發截至2024年12月31日止年度的末期業績公告前的成交價介乎22.45港元至23.85港元。其後，股價於2025年4月7日跌至最低價每股18.30港元。董事會並不知悉導致股價如此波動的任何原因。其後股價逐漸回升，由2025年4月8日的19.50港元升至2025年12月31日的27.16港元，並於最後交易日進一步升至32.10港元。經修訂代價高於整個公告前期間在香港聯交所的股價。

於米蘭泛歐交易所

於2025年1月17日，股份收市價為2.895歐元，直至 貴公司於2025年3月14日刊發截至2024年12月31日止年度的末期業績公告日期前的成交價介乎2.705歐元至2.990歐元。於2025年4月4日，股價跌至2.265歐元，其後回升至2025年4月7日的2.284歐元至2025年12月30日的3.074歐元之間，並於最後交易日進一步升至3.642歐元。經修訂代價高於整個公告前期間在米蘭泛歐交易所的股價。

經修訂公告後期間

於香港聯交所

於要約人在2026年1月19日刊發該公告後，股份於2026年1月19日的收市價為每股32.50港元，並於2026年1月22日達到高位40.00港元。於2026年3月27日宣佈經修訂代價後，股份於經修訂最後實際可行日期的收市價為38.50港元，繼續高於經修訂代價。

具體而言，於2026年3月11日(即原回應文件的最後實際可行日期，「原最後實際可行日期」)至經修訂最後實際可行日期(即2026年3月30日)，股份成交價介乎34.40港元至39.60港元，平均價為36.70港元。隨後，於2026年3月31日，股份收市價為40.08港元。

在米蘭泛歐交易所的交易

同樣地，在要約人於2026年1月19日刊發該公告後，股份於2026年1月19日的收市價為每股3.620歐元，並於2026年2月26日達至每股3.992歐元的高位。除其中四日（即2026年2月16日、25日、26日及3月30日）外，股份於米蘭泛歐交易所的股價一般較經修訂代價折讓。於經修訂最後實際可行日期，股份收市價為3.990歐元，高於經修訂代價。

具體而言，於原最後實際可行日期至經修訂最後實際可行日期，股份成交價介乎3.608歐元至3.990歐元，平均價為3.745歐元。隨後，於2026年3月31日，股份收市價為3.990歐元，繼續高於經修訂代價。

吾等的觀察

吾等注意到，於經修訂公告後期間，多名股東自行宣佈收購 貴公司股權。例如，全球新聞機構路透社於(i)2026年1月20日報導一名科威特商人收購 貴公司3%股權；及(ii)2026年3月12日報導一間位於美國的投資公司Biglari Holdings收購 貴公司3.4%股權。透過公開文件，吾等亦注意到FIH於經修訂公告後期間購入約3.24百萬股股份或佔已發行股份總數之0.89%。吾等認為，股份於經修訂公告後期間或相近日子之收市價水平較高，可能是由於(i)上述實體收購股份及其他購買權益；(ii)進行要約及預期要約可能觸發之事件，儘管吾等無法確定該等事件的具體情況。

經考慮經修訂代價(i)於經修訂回顧期間大部分時間高於股份收市價；(ii)於公告前期間高於兩個證券交易所的價格；及(iii)反映較經修訂回顧期間的平均股份收市價溢價，當每股股份經修訂代價按股份的歷史交易價格趨勢計量，定價具競爭力。與此同時，於經修訂最後實際可行日期之市場股價在香港聯交所及米蘭泛歐交易所均高於經修訂代價。於過去數月亦有證據顯示機構或資深投資者有興趣買入，而此情況未必會持續。吾等考慮所有涉及的主要因素後，就是否接納要約的推薦建議詳載於「推薦建議」一段。

獨立財務顧問函件

6.3 股份的歷史交易流通性

吾等於下表載列於經修訂回顧期間各月的股份平均每日成交量摘要，以及平均每日成交量佔已發行股份總數（即338,482,654股股份）及獨立股東於經修訂最後實際可行日期持有的股份總數（即289,409,201股股份）的百分比。

| 月份 | 交易日數目 (9638.HK) | 交易日 數目 (YACHT.MI) | 月度每個 交易日的 合併股份平均 每日成交量 | 合併平均 | 合併平均 |
|-----------------------|--------------------|-------------------------|---------------------------------|-------------------------------------|--|
| | | | | 佔經修訂最後 實際可行日期 已發行股份 總數的百分比 | 每日成交量 佔獨立股東 於經修訂最後 實際可行日期 所持股份 總數的百分比 |
| 2025年1月(由2025年1月17日起) | 8 | 11 | 614,036 | 0.18% | 0.21% |
| 2025年2月 | 20 | 20 | 495,445 | 0.15% | 0.17% |
| 2025年3月 | 21 | 21 | 538,113 | 0.16% | 0.19% |
| 2025年4月 | 19 | 20 | 528,056 | 0.16% | 0.18% |
| 2025年5月 | 20 | 21 | 667,009 | 0.20% | 0.23% |
| 2025年6月 | 21 | 21 | 566,257 | 0.17% | 0.20% |
| 2025年7月 | 22 | 23 | 304,992 | 0.09% | 0.11% |
| 2025年8月 | 21 | 20 | 265,906 | 0.08% | 0.09% |
| 2025年9月 | 22 | 22 | 434,640 | 0.13% | 0.15% |
| 2025年10月 | 20 | 23 | 981,032 | 0.29% | 0.34% |
| 2025年11月 | 20 | 20 | 429,556 | 0.13% | 0.15% |
| 2025年12月 | 21 | 19 | 527,558 | 0.16% | 0.18% |
| 2026年1月(直至最後交易日) | 11 | 11 | 1,642,001 | 0.49% | 0.57% |
| 2026年1月(由2026年1月19日起) | 10 | 10 | 1,462,004 | 0.43% | 0.51% |
| 2026年2月 | 17 | 20 | 815,384 | 0.24% | 0.28% |

獨立財務顧問函件

| 月份 | 交易日數目 (9638.HK) | 交易日 數目 (YACHT.MI) | 月度每個 交易日的 合併股份平均 每日成交量 | 合併平均 | 合併平均 |
|----------------------------|--------------------|-------------------------|---------------------------------|--|--|
| | | | | 每日成交量 佔獨立股東 於經修訂最後 實際可行日期 所持股份 總數的百分比 | 每日成交量 佔獨立股東 於經修訂最後 實際可行日期 所持股份 總數的百分比 |
| 2026年3月(直至經修訂最後 實際可行日期) | 21 | 21 | 612,446 | 0.18% | 0.21% |
| 於經修訂回顧期間的 總交易日數 | 294 | 303 | | | |
| 平均值 | | | 622,448 | 0.18% | 0.22% |
| 最大值 | | | 1,556,288 | 0.46% | 0.54% |
| 最小值 | | | 265,906 | 0.08% | 0.09% |

資料來源：香港聯交所、彭博及米蘭泛歐交易所網站

於經修訂回顧期間，交易流通量普遍溫和。根據香港聯交所及米蘭泛歐交易所的合併每月平均每日成交量，成交股份佔已發行股份總數的百分比介乎0.08%至0.46%，整體平均為0.18%。當考慮獨立股東持有的股份總數時，相應百分比介乎0.09%至0.54%，平均為0.22%。這顯示流動性普遍有限，尤其是對持倉規模龐大的股東而言。

於公告前期間，於2025年10月及2026年1月2日至16日期間出現短暫的成交量高峰，當月的月度合併平均每日成交量分別達到已發行股份總數的0.29%及0.49%。若與獨立股東持有的股份總數相比，相應百分比分別為0.34%及0.57%。吾等觀察到，於上述期間，(i)一名投資者(即上文所述的科威特商人)可能購入股份，

形成其聲稱持有的 貴公司3%股權；及(ii) FIH透過市場購入股份增持 貴公司股份，根據FIH於2025年12月30日公開披露的權益資料，其於 貴公司的持股量已達38.02%，而2025年中期財務報告披露其於2025年6月30日的持股量為37.54%。除上述者外，董事會並不知悉任何可能導致該等買賣活動增加的原因。除上述期間外，買賣活動普遍低迷。

於刊發該公告後，於2026年1月19日至30日期間的合併平均每日成交量為已發行股份總數的0.43%及獨立股東所持股份的0.51%。然而，此交易活動水平並無持續。在2026年3月，直至經修訂最後實際可行日期(包括於2026年3月27日的經修訂代價公告)，交易活動分別下降至已發行股份總數的0.18%及獨立股東所持股份的0.21%，顯示公告後交易活動的增加屬暫時性而非結構性。吾等注意到於經修訂公告後期間，FIH購入3.24百萬股股份，佔經修訂公告後期間交易股份總數少於10%。

吾等的觀察

基於以上所述，在整個經修訂回顧期間，股份的交易流通量普遍偏低。每日平均成交額不大，這可能限制股東(尤其是持有較大持倉的股東)在公開市場出售股份而不致壓低市價的能力。儘管成交量在該公告刊發後有所增加，但增加時間短暫，流通量很快回落至較低水平。合併每月平均每日成交量由已發行股份總數約0.46%(2026年1月)下跌至0.18%(2026年3月，直至經修訂最後實際可行日期)，突顯流通量未能持續改善。

要約為獨立股東提供機會以固定價格變現其於股份的部分投資，為有意於市場出售股份的獨立股東消除市場交易流動性不足的不明朗因素。

儘管如此，鑒於要約的部分性質及按比例分配方法，獨立股東可能僅能出售其持有的有限部分(例如，若所有獨立股東參與，則可能約為18%，或若所有獨立股東參與(FIH除外)，則可能約34%)，而於要約結束後仍保留大量剩餘持倉。該

剩餘股權將面臨公眾持股量減少的風險，可能導致交易流動性下降，並可能在任何大規模的後續出售情況下對股價造成下行壓力。因此，儘管要約可為部分股權提供價格確定性，但將予保留的剩餘股權相關的流動性及價格錯位風險抵銷要約的吸引力。吾等考慮所有主要相關因素後，就是否接納要約所提出的推薦建議，詳載於「推薦建議」一段。

7. 市場可資比較分析

為評估經修訂代價的公平性及合理性，吾等已物色從事 貴集團類似業務(特別是涉及全球豪華遊艇行業及豪華遊艇製造業務)的上市公司(「遊艇可資比較公司」)。

甄選標準

在選擇遊艇可資比較公司時，吾等的甄選標準著重於以下公司：(i)在 貴公司上市的香港聯交所或米蘭泛歐交易所(包括Euronext STAR Milan)上市；及(ii)從事豪華遊艇的全球行業及生產作為其業務分部之一。

根據吾等對豪華遊艇行業的研究，具有類似類型(即機動遊艇)、遊艇規模、品牌組合及全球地域重點的主要參與者主要為私人公司(例如Azimut Benetti Group、Sunseeker International Limited及Princess Yachts Limited)。

吾等亦注意到，Italian Sea Group S.p.A. (「Italian Sea」)是一間在Euronext STAR Milan上市的全球豪華遊艇營運商，負責建造及改裝機動及帆船遊艇，於超級遊艇及巨型遊艇市場上擁有一系列品牌。就Italian Sea而言，吾等注意到其於2026年2月18日首次宣佈發現預算超支，影響其大部分在建項目，對其現金狀況造成不利影響。這使Italian Sea需向其主要股東取得25百萬歐元的股東貸款。Italian Sea其後於2026年3月16日進一步宣佈，其已提交委任獨立專家的申請，以啟動2019年1月12日行政法令第14號第12條及其後各條所規管的協商解決程序。協商解決程序是一個法律框架，旨在透過與主要債權人及持份者進行有系統的對話，在獨立專家的協助下，保障業務的連續性，並促進經濟及財務失衡公司的重組。在該等公佈後，Italian Sea的股價於2026年2月中從每股超過4.00歐元急跌至於經修訂最後實際可行日期約每股低於1.00歐元。鑒於Italian Sea近期的特殊情況，吾等認為Italian Sea不適合進行可資比較公司分析。

在其他證券交易所上市的公司中，亦有公司與 貴公司的業務具有若干相似之處(例如Beneteau SA，該公司從事生產帆船、機動艇、遊艇及雙體船，並於巴黎泛歐交易所上市；東哥企業股份有限公司，該公司從事生產豪華遊艇，並於台灣證券交易所上市；Malibu Boats Inc.，該公司從事生產動力艇，並於納斯達克上市；及MasterCraft Boat Holdings, Inc.，該公司從事生產休閒動力艇，並於納斯達克上市)。然而，吾等認為，由於各證券交易所之間存在差異，例如國際投資者進入的便利程度、資訊不對稱、散戶及機構投資者的組成等，使該等公司不適合作為可資比較公司，以從估值角度評估經修訂代價之公平性及合理性。

估值指標

於過去數年， 貴公司的財務表現整體穩定且持續錄得盈利。由於豪華遊艇行業屬資本密集及由收購活動帶動，吾等認為企業價值(「EV」)與除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(「EBITDA」)之比率(「EV/EBITDA比率」)乃合適之估值指標，可在債務中性之估值基礎上衡量及比較 貴公司及遊艇可資比較公司的營運盈利能力。這與吾等從金融機構就造船及豪華遊艇行業發出的多份分析及研究報告所觀察所得一致。

甄選結果

基於上述甄選標準，並排除Italian Sea，吾等物色到兩間遊艇可資比較公司，分別為Sanlorenzo S.p.A (「**Sanlorenzo**」) 及Fincantieri S.p.A (「**Fincantieri**」)。Sanlorenzo負責設計、製造及營銷遊艇及超級遊艇，每年生產約50艘遊艇，每艘遊艇均為客製化設計。Sanlorenzo的收入來自新遊艇銷售、二手船銷售以及維修和其他服務。Fincantieri是一間全球造船公司，主要建造和改裝郵輪、遊艇、軍事及近海船舶。於2025年，Fincantieri超過70%的收入來自建造郵輪及海軍艦艇。根據吾等使用公開資料進行的研究，以上資料已詳盡無遺。

獨立股東應注意，儘管有上述標準， 貴集團的業務及經營規模可能與遊艇可資比較公司不同。儘管吾等並無就本市場可資比較分析之目的對彼等的業務及營運進行深入調查，但吾等注意到，以上述兩間遊艇可資比較公司為例，Sanlorenzo與 貴公司在產品及目標遊艇類型、方面較為相似，儘管Sanlorenzo較專

獨立財務顧問函件

注於一個主要品牌，地區目標為歐洲及美國，而 貴集團的產品涵蓋七個品牌，目標為歐洲、美國及中東，其次為亞太市場。與此同時，Fincantieri是一間造船集團，主要從事遊輪、海軍及國防船舶分部，而豪華遊艇只是相對較小的分部。

| 股份代號 | 公司名稱 | 市值 (百萬歐元) | 企業價值 (百萬歐元) | EV/EBITDA | |
|---------------------|-------------|------------------------|------------------------|----------------------|---------|
| | | | | EBITDA (百萬歐元) | 比率 倍 |
| SL.MI | Sanlorenzo | 1,097.8 ⁽¹⁾ | 1,079.4 ⁽³⁾ | 180.6 ⁽⁶⁾ | 6.0 |
| FCT.MI | Fincantieri | 4,660.4 ⁽¹⁾ | 6,533.4 ⁽⁴⁾ | 681.0 ⁽⁷⁾ | 9.6 |
| 9638.HK YACHT.MI | 貴公司 | 1,320.1 ⁽²⁾ | 1,209.1 ⁽⁵⁾ | 202.6 ⁽⁸⁾ | 6.0 |

資料來源：彭博、香港聯交所及米蘭泛歐交易所

附註：

1. Sanlorenzo及Fincantieri的市值乃根據各自於經修訂最後實際可行日期的收市價及已發行股份總數計算。
2. 貴公司的市值乃根據經修訂代價乘以於經修訂最後實際可行日期的已發行股份總數計算。
3. Sanlorenzo的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
4. Fincantieri的企業價值乃根據其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)計算。
5. 貴公司的企業價值乃根據其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)計算。
6. Sanlorenzo的EBITDA乃摘錄自最新可得資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
7. Fincantieri的EBITDA乃摘錄自最新可得資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
8. 貴公司的EBITDA乃摘錄自最新可得資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。

如上表所示，經修訂代價表示 貴公司估值的EV/EBITDA比率為6.0倍。相比之下，Sanlorenzo及Fincantieri於經修訂最後實際可行日期的EV/EBITDA比率分別為6.0倍及9.6倍。

EV/EBITDA估值指標顯示經修訂代價所隱含的 貴公司估值與業務極度相似的Sanlorenzo相若，低於Fincantieri。吾等認為，從可資比較公司分析的角度而言，經修訂代價屬中性。

補充市場可資比較分析作為參考

為提供更全面的分析及額外參考，並考慮到 貴公司主要以其在遊艇行業的領先全球奢侈品牌組合而聞名，吾等亦對奢侈品牌公司（「**奢侈品可資比較公司**」）進行市場可資比較分析。吾等注意到金融機構就 貴公司發出的分析及研究報告經常引述奢侈品公司作為其接近的同業。有關比較亦與全球奢侈品指數（例如標普全球奢侈品指數）一致，有關指數受投資界密切關注，其成分股包括各個奢侈時裝及配件、汽車、餐旅業及旅遊業的領先品牌。根據此基準，吾等認為奢侈品可資比較公司能夠為經修訂代價所隱含的股份相對價值提供有意義的見解。

甄選標準

在甄選奢侈品可資比較公司時，吾等的甄選標準著重於以下公司：(i)在香港聯交所或 貴公司上市的證券交易所米蘭泛歐交易所（包括Euronext STAR Milan）上市；及(ii)擁有意大利奢侈品牌組合，涵蓋跑車、時裝、珠寶及手錶。吾等已將甄選結果與金融機構就 貴公司發出的分析及研究報告進行交叉核對，並發現與該等報告中所識別者相若。據此，吾等認為下文的甄選結果屬公平，且就奢侈品可資比較公司而言具代表性。

甄選結果

根據上述甄選標準，吾等已物色五間奢侈品可資比較公司，分別為(i) Ferrari N.V.（「**法拉利**」）；(ii) Prada S.p.A（「**普拉達**」）；(iii) Moncler S.p.A（「**Moncler**」）；(iv) Salvatore Ferragamo S.p.A（「**Ferragamo**」）；及(v) Brunello Cucinelli S.p.A（「**Cucinelli**」）。再者，獨立股東

獨立財務顧問函件

應注意，貴集團的業務、產品及經營規模未必與奢侈品可資比較公司相同。除為不同產品的品牌外，彼等可能在定價能力、業務模式或地區重點方面有所不同。吾等不會為此市場可資比較公司分析之目的而深入調查其業務及營運。

| 股份代號 | 公司名稱 | 市值 (百萬歐元) | 企業價值 (百萬歐元) | EBITDA (百萬歐元) | EV/EBITDA |
|---------------------|-----------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------|
| | | | | | 比率 倍 |
| RACE.MI | 法拉利 | 50,615.8 ⁽¹⁾ | 52,040.1 ⁽³⁾ | 2,771.7 ⁽⁹⁾ | 18.8 |
| 1913.HK | 普拉達 | 10,400.0 ⁽¹⁾ | 13,984.1 ⁽⁴⁾ | 2,138.7 ⁽¹⁰⁾ | 6.5 |
| MONC.MI | Moncler | 13,976.6 ⁽¹⁾ | 13,878.8 ⁽⁵⁾ | 1,033.1 ⁽¹¹⁾ | 13.4 |
| SFER.MI | Ferragamo | 1,165.5 ⁽¹⁾ | 1,648.2 ⁽⁶⁾ | 165.7 ⁽¹²⁾ | 9.9 |
| BC.MI | Cucinelli | 4,992.6 ⁽¹⁾ | 5,991.5 ⁽⁷⁾ | 408.4 ⁽¹³⁾ | 14.7 |
| 9638.HK YACHT.MI | 貴公司 | 1,320.1 ⁽²⁾ | 1,209.1 ⁽⁸⁾ | 202.6 ⁽¹⁴⁾ | 6.0 |

資料來源：彭博、香港聯交所及米蘭泛歐交易所

附註：

1. 法拉利、普拉達、Moncler、Ferragamo及Cucinelli的市值乃根據各自於經修訂最後實際可行日期的收市價及已發行股份總數計算。
2. 貴公司的市值乃根據經修訂代價乘以於經修訂最後實際可行日期的已發行股份總數計算。
3. 法拉利的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
4. 普拉達的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
5. Moncler的企業價值乃根據其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)計算。
6. Ferragamo的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。

獨立財務顧問函件

7. Cucinelli的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
8. 貴公司的企業價值乃經考慮其於經修訂最後實際可行日期的最新公佈資料(即於2025年12月31日的財務狀況資料)後計算。
9. 法拉利的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
10. 普拉達的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
11. Moncler的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
12. Ferragamo的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
13. Cucinelli的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。
14. 貴公司的EBITDA乃摘錄自最新可得的資料，即截至2025年12月31日止年度的已公佈財務資料。

如上表所示，於經修訂最後實際可行日期，奢侈品可資比較公司的EV/EBITDA比率介乎6.5倍至18.8倍，均高於經修訂代價所隱含的 貴公司EV/EBITDA比率。

吾等的觀察

就所採用的估值指標EV/EBITDA比率而言，經修訂代價與遊艇可資比較公司的分析結果屬中性，而奢侈品可資比較公司的分析結果亦可印證。

因此，吾等的結論是，從本分析的角度而言，經修訂代價的吸引力並不令人信服。

推薦建議

總括而言，吾等於達致吾等就要約的結論及推薦建議時，已考慮下列因素及觀察：

- (1) 從歷史市價趨勢的角度而言，每股經修訂代價的定價具有競爭力。股份於經修訂最後實際可行日期在香港聯交所及米蘭泛歐交易所之市場收市價均高於經修訂代價。機構或資深投資者(包括FIH)於過去數月在市場上有購買意向，而此情況未必會持續；
- (2) 經修訂代價所隱含之 貴公司估值相對於業務極度相近之遊艇可資比較公司而言屬中性，惟低於其他，從可資比較公司分析之角度而言，經修訂代價之吸引力並不令人信服；
- (3) 儘管要約為部分股權提供價格確定性，但將予保留的剩餘股權相關的流動性及價格錯位風險抵銷要約的整體吸引力；
- (4) KKCG集團可大幅增持其股權，使其可能對 貴公司的策略方向產生重大影響力，並對 貴集團的業務方向引進變動，而獨立股東卻無機會完全退出其於 貴公司的投資；
- (5) FIH及KKCG集團均已表明有意提交大多數候選人名單，鑒於彼等持有重大股權的壟斷局面，一方持有「控股水平以上但並非大多數」的股權及另一方持有「僅低於控股水平」的股權，視乎其他股東的投票意向，最終將採用哪一份候選人名單存在高度不確定性，可能導致行政總裁、執行董事、非執行董事及獨立非執行董事，以及管理層成員變動。誠如上文所闡述，倘在候選人名單投票落敗的一方繼續要求委任及／或罷免董事，有關不確定性日後亦可能持續；
- (6) 在FIH及濰柴集團的支持下， 貴公司多年來的營運及財務表現令人滿意，持續取得新訂單，並維持淨現金財務狀況。KKCG集團並無參與 貴集團的營

獨立財務顧問函件

運，因此於過去對 貴集團並無顯著貢獻。KKCG集團並無可預見的重大正面貢獻，亦無明顯需要對 貴公司作出重大改變，因此獨立股東無理由僅接受部分退出；

- (7) KKCG集團並無提供清晰、可信及針對豪華遊艇行業的計劃，以減輕上述不確定性；及
- (8) 就財務投資實現的角度而言，如果所有獨立股東(FIH除外)均接受要約，則接受要約可能僅能實現約三分之一的股權，而餘下的三分之二股權仍然面臨財務風險。接受要約以獲得有限的部分退出，表示剩餘大部分持股將受到管治不確定性的影響，同時由於要約後的公眾持股量可能減少，其交易流動性亦可能降低。

經權衡上述因素及觀察後，吾等認為要約(包括吾等認為吸引力並不令人信服的經修訂代價)及KKCG集團的計劃並無提供足夠令人信服的理由讓獨立股東承受管治的不確定性，亦無為獨立股東提供全面的退出機會。因此，總體而言，要約對獨立股東而言不具吸引力，亦不公平且不合理，因此吾等推薦獨立董事委員會建議獨立股東不接納要約。

有意接納要約的獨立股東應於要約期間密切監察股份的市價及流通性。經考慮彼等本身的情況及投資目標後，倘出售彼等股份的所得款項淨額將高於要約項下的應收款項，則彼等可考慮於公開市場出售彼等的股份，而非接納要約。與要約的結算程序相比，在公開市場出售股份可更快變現現金。

此 致

香港
銅鑼灣
勿地臣街1號
時代廣場二座31樓
法拉帝股份有限公司
獨立董事委員會 台照

代表
浩德融資有限公司

負責人員
曾憲沛

負責人員
譚浩基

謹啟

2026年4月2日

獨立財務顧問函件

曾憲沛先生(「曾先生」)為浩德融資有限公司的負責人員，根據證券及期貨條例獲發牌從事第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第9類(資產管理)受規管活動，並獲批准從事保薦人工作。彼亦為Altus Investments Limited的負責人員，根據證券及期貨條例獲發牌從事第1類(證券交易)受規管活動。曾先生於銀行業、企業融資顧問及投資管理方面擁有超過25年經驗。具體而言，他曾參與多項首次公開發售的保薦工作，並擔任不同企業融資交易的財務顧問或獨立財務顧問。

譚浩基先生(「譚先生」)為浩德融資有限公司的負責人員，根據證券及期貨條例獲發牌從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動及獲批准從事保薦人工作。彼於香港的企業融資及顧問方面擁有逾十年經驗，尤其是他曾參與多項首次公開發售的保薦工作，並擔任不同企業融資交易的財務顧問或獨立財務顧問。譚先生為香港會計師公會的執業會計師。

1. 財務資料概要

下文概述本集團分別截至2023年及2024年12月31止財政年度的經審核綜合財務業績(摘錄自本公司相關年度的相關已刊發年報)及本集團截至2025年12月31日止年度的經審核綜合財務業績(摘錄自本公司截至2025年12月31日止年度的已刊發年度業績)。

| (千歐元) | 截至12月31日止年度 | | |
|---------|------------------|-----------|-----------|
| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
| 淨收益 | 1,280,556 | 1,240,346 | 1,134,484 |
| 除稅前溢利 | 128,733 | 126,377 | 104,022 |
| 所得稅 | (38,630) | (38,217) | (20,519) |
| 年內溢利 | 90,104 | 88,160 | 83,503 |
| 以下人士應佔： | | | |
| 本公司股東 | 90,007 | 87,918 | 83,048 |
| 非控股權益 | 96 | 242 | 456 |
| | 90,104 | 88,160 | 83,503 |
| 年內全面收益 | 83,077 | 91,390 | 81,191 |
| 以下人士應佔： | | | |
| 本公司股東 | 82,891 | 91,148 | 80,737 |
| 非控股權益 | 96 | 242 | 456 |

| (千歐元) | 於12月31日 | | |
|----------------------------------|------------------|-----------|-----------|
| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
| 流動資產 | 941,880 | 912,322 | 930,247 |
| 非流動資產 | 777,959 | 749,122 | 672,002 |
| 資產總值 | 1,719,839 | 1,661,444 | 1,602,248 |
| 流動負債 | 708,210 | 701,713 | (720,037) |
| 非流動負債 | 72,701 | 61,495 | (42,532) |
| 負債總額 | 780,911 | 763,208 | (762,569) |
| 非控股權益 | (348) | 1,081 | (840) |
| 本公司股東應佔權益 | 939,276 | 897,155 | 838,840 |
| 本公司股權持有人應佔溢利之每股盈利 — 每股基本及攤薄盈利 | 0.27 | 0.26 | 0.25 |

任何屬重要的收入或開支項目(在所有三年的金額均超過1億歐元)：

| (千歐元) | 截至12月31日止年度 | | |
|-----------|------------------|-----------|-----------|
| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
| 所用原材料及消耗品 | (582,055) | (639,492) | (615,523) |
| 承包商成本 | (263,799) | (254,153) | (209,426) |
| 其他服務成本 | (121,457) | (119,415) | (117,917) |
| 人員成本 | (145,310) | (144,944) | (130,727) |

核數師報告內概無載有有關本集團分別截至2023年及2024年12月31日止財政年度綜合財務報表的保留意見，亦概無載有有關本集團截至2025年12月31日止財政年度綜合財務報表的2025年年度財務業績公告的保留意見。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度各年，本集團的會計政策並未發生變化，這將導致其綜合財務報表中的數據在很大程度上不具有可比性。

於2026年3月31日，董事會建議分派截至2025年12月31日止年度的末期股息約37,233,091.94歐元(相當於每股0.11歐元)，須待股東在將於2026年5月14日舉行的應屆股東週年大會上批准，方可作實。經股東批准後，末期股息將於2026年6月17日支付。

董事會建議派付截至2024年12月31日止年度的2024年末期股息，總金額為33,848,265.40歐元(每股0.1歐元)，從本集團的可分派溢利中支付。2024年末期股息已於2025年4月16日在本公司股東週年大會上獲得股東批准，並已於2025年6月18日支付。

董事會建議派付截至2023年12月31日止年度的2023年末期股息，總金額為32,832,817.44歐元(每股0.097歐元)，從本集團的可分派溢利中支付。2023年末期股息已於2024年4月22日在本公司股東週年大會上獲得股東批准，並已於2024年6月26日支付。

除上述者外，董事會並無就截至2023年、2024年及2025年12月31日止財政年度，以及截至2024年及2025年6月30日止六個月建議或宣派其他股息。

2. 本集團的經審核綜合財務資料

下文載列截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度各年本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表，該等報表已刊載於本公司網站(<https://www.ferrettigroup.com/>)及香港聯交所網站(<https://www1.hkexnews.hk>)。

A. 本公司截至2025年12月31日止年度的年度業績公告可透過以下連結查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0331/2026033104084_c.pdf

(i) 於2025年12月31日的綜合財務狀況表

請參閱2025年年度財務業績公告第4至5頁。

(ii) 截至2025年12月31日止年度的綜合現金流量表

請參閱2025年年度財務業績公告第6至7頁。

(iii) 截至2025年12月31日止財政年度的其他綜合財務報表

(a) 截至2025年12月31日止年度的綜合全面收益表

請參閱2025年年度財務業績公告第3頁。

(b) 截至2025年12月31日止年度的綜合權益變動表

請參閱2025年年度財務業績公告。

(iv) 截至2025年12月31日止財政年度的綜合財務報表附註

請參閱2025年年度財務業績公告第8至23頁(包括相關重大會計政策)。

B. 本公司截至2024年12月31日止年度的年報可透過以下連結查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0416/2025041602030_c.pdf

(i) 於2024年12月31日的綜合財務狀況表

請參閱2024年年度財務報告第161至162頁。

(ii) 截至2024年12月31日止年度的綜合現金流量表

請參閱2024年年度財務報告第163至164頁。

(iii) 截至2024年12月31日止財政年度的其他綜合財務報表

(c) 截至2024年12月31日止年度的綜合全面收益表

請參閱2024年年度財務報告第160頁。

(d) 截至2024年12月31日止年度的綜合權益變動表

請參閱2024年年度財務報告第165頁。

(iv) 截至2024年12月31日止財政年度的綜合財務報表附註

請參閱2024年年度財務報告第166至265頁(包括2024年年度財務報告第172至193頁的重大會計政策)。

C. 本公司截至2023年12月31日止年度的年報可透過以下連結查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0328/2024032805905_c.pdf

(i) 於2023年12月31日的綜合財務狀況表

請參閱2023年年度財務報告第147至148頁。

(ii) 截至2023年12月31日止年度的綜合現金流量表

請參閱2023年年度財務報告第149至150頁。

(iii) 截至2023年12月31日止財政年度的其他綜合財務報表

(a) 截至2023年12月31日止年度的綜合全面收益表

請參閱2023年年度財務報告第146頁。

(b) 截至2023年12月31日止年度的綜合權益變動表

請參閱2023年年度財務報告第151頁。

(iv) 截至2023年12月31日止財政年度的綜合財務報表附註

請參閱2023年年度財務報告第152至254頁(包括2023年年度財務報告第158至181頁的會計政策)。

D. 本公司截至2022年12月31日止年度的年報可透過以下連結查閱：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0426/2023042600839_c.pdf

(i) 於2022年12月31日的綜合財務狀況表

請參閱2023年年度財務報告第119至120頁。

(ii) 截至2022年12月31日止年度的綜合現金流量表

請參閱2023年年度財務報告第121至122頁。

(iii) 截至2022年12月31日止財政年度的其他綜合財務報表

(a) 截至2022年12月31日止年度的綜合全面收益表

請參閱2022年年度財務報告第118頁。

(b) 截至2023年12月31日止年度的綜合權益變動表

請參閱2022年年度財務報告第123頁。

(iv) 截至2022年12月31日止財政年度的綜合財務報表附註

請參閱2022年年度財務報告第124至225頁(包括2022年年度財務報告第129至152頁的重大會計政策)。

3. 債務聲明及或然負債

於2025年12月31日(即本債務聲明的最後實際可行日期)，本集團的債務約為53.8百萬歐元。

本集團於2025年12月31日的即期債務詳情如下：

- (i) 即期有抵押銀行貸款184,000歐元；
- (ii) 即期無抵押銀行貸款1,189,000歐元；
- (iii) 即期租賃負債10,651,000歐元；
- (iv) 到期保理的即期應付金融款項22,230,000歐元。

本集團於2025年12月31日的非即期債務詳情如下：

- (i) 非即期有抵押銀行貸款1,229,000歐元；
- (ii) 非即期無抵押銀行貸款80,000歐元；
- (iii) 非即期租賃負債17,639,000歐元；
- (iv) 業務合併產生的非即期無抵押負債579,000歐元。

於2025年12月31日的有抵押銀行貸款乃以賬面值為3.1百萬歐元的物業按揭作抵押。

除上述者或上文另有披露者外，除集團內公司間負債及日常業務過程中的正常貿易應付款項、應計費用及其他應付款項外，於2025年12月31日營業時間結束時，本集團並無任何已發行及未償還或同意將予發行的貸款資本、銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債或承兌信貸、債權證、按揭、押記、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

4. 重大變動

董事確認，除以下各項外，自2025年12月31日（即本公司最近期刊發的經審核綜合財務報表編製日期）起直至經修訂最後實際可行日期（包括該日），本集團的財務或貿易狀況或前景並無重大變動：

1. 截至2025年12月31日止年度，來自中東及非洲分部的新訂單量及收益淨額分別佔本集團新訂單總額及收益淨額約23.4%及29.1%。中東地緣政治局勢導致該地區的訂單接收以及該市場的船隻交付出現延遲。然而，應注意並非所有歸類為「中東」的船隻必定會交付給該地區或在該地區使用。任何潛在影響之性質及規模將取決於該等地緣政治動態之演變，包括其強度、持續時間及對全球經濟狀況之廣泛反響。
2. 於2026年3月31日，董事會建議分派截至2025年12月31日止年度的末期股息約37.2百萬歐元（每股0.11歐元），須待股東在將於2026年5月14日舉行的股東週年大會上批准，方可作實。經股東批准後，末期股息將於2026年6月17日支付。

1. 責任聲明

董事就本回應文件補充文件所載資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本回應文件補充文件所表達的意見已經適當及審慎考慮後得出，且本回應文件補充文件並無遺漏任何其他事實，致使本回應文件補充文件當中所載任何陳述產生誤導。

本回應文件補充文件中有關要約人及其一致行動人士以及要約的資料均摘錄自或源自原要約文件及要約文件補充文件。董事就轉載及呈列有關資料的準確性及公平性共同及個別承擔全部責任，惟不就有關資料承擔進一步責任。

2. 股本

於經修訂最後實際可行日期，本公司的註冊及已發行股本如下：

註冊股本

338,482,654股

已發行股本

338,482,654股

附註：股份並無面值。

所有已發行股份在所有方面具有同等地位，尤其包括股息、投票權及資本回報方面。

自2025年12月31日(即本公司最近期經審核財務報表的編製日期)起直至經修訂最後實際可行日期，本公司(i)並無發行任何股份；(ii)於經修訂最後實際可行日期，並無其他可轉換或交換為已發行股份或其他類別股本權益的發行在外股份、購股權、認股權證、衍生工具或其他證券。

3. 權益披露

董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團的股份、相關股份或債權證中的權益及／或淡倉

於經修訂最後實際可行日期，本公司董事及主要行政人員於本公司及其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債權證中擁有(i)本公司根據證券及期貨條例第352條須存置的登記冊所記錄的權益及／或淡倉；或(ii)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司及香港聯交所的權益及／或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視為擁有的權益或淡倉)；或(iii)根據香港上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須知會本公司及香港聯交所的權益及／或淡倉；或(iv)根據香港收購守則的規定須予披露的權益及／或淡倉如下：

| 董事姓名 | 身份／權益性質 | 股份數目 ⁽²⁾ | 概約持股百分比 |
|-----------------|-----------------------|---------------------|-----------|
| Piero Ferrari先生 | 受控法團權益 ⁽¹⁾ | 15,441,768 (L) | 4.56% (L) |
| | 實益擁有人 | 239,215 (L) | 0.07% (L) |

附註：

- (1) KHEOPE SA直接持有15,441,768股股份。KHEOPE SA由Piero Ferrari先生全資擁有。根據證券及期貨條例第XV部，Piero Ferrari先生被視為於KHEOPE SA持有的股份中擁有權益。
- (2) 字母「L」指與股份有關的好倉或投票權。

除上文所披露者外，於經修訂最後實際可行日期，本公司董事或主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債權證中擁有(i)本公司根據證券及期貨條例第352條須存置的登記冊所記錄的任何權益或淡倉；或(ii)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會本公司

及香港聯交所的任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視為擁有的權益或淡倉)；或(iii)根據標準守則須知會本公司及香港聯交所的任何權益或淡倉；或(iv)根據香港收購守則的規定須予披露的任何權益或淡倉。

本公司及董事於本公司相關證券中擁有的權益

於經修訂最後實際可行日期，除附錄二「3.權益披露」一段所披露董事持有的股份外，本公司或其任何董事概無於本公司相關證券中擁有任何權益，而有關人士(包括本公司)亦無於經修訂參考期間買賣本公司的相關證券。

本公司及董事於要約人相關證券中擁有的權益

於經修訂最後實際可行日期，本公司或其任何董事概無於要約人相關證券中擁有任何權益，而有關人士(包括本公司)亦無於經修訂參考期間買賣要約人的相關證券。

4. 權益的額外披露

- (a) 於經修訂參考期間，(i)概無董事就股份或有關本公司任何股份或證券的任何證券、可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具進行有價交易；及(ii)本公司及董事概無就要約人任何股份或證券擁有或控制任何股份或任何證券、可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具，或進行有價交易；
- (b) 概無股份或有關本公司任何股份或證券的任何證券、可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具由本公司子公司或由本公司或本公司子公司的退休基金或根據香港收購守則項下「一致行動」定義第(5)類被假定為與本公司「一致行動」的人士或根據香港收購守則項下「聯繫人」定義第(2)類屬本公司聯繫人的人士(惟不包括獲豁免自營買賣商及獲豁免基金經理)擁有或控制，而彼等亦無於經修訂參考期間買賣本公司的任何股份或證券、與本公司任何股份或證券有關的可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具；

- (c) 於經修訂參考期間概無任何人士與本公司或根據香港收購守則項下「一致行動」定義第(1)、(2)、(3)及(5)類被假定為與本公司一致行動的任何人士或根據香港收購守則項下「聯繫人」定義第(2)、(3)及(4)類屬本公司聯繫人的任何人士訂立香港收購守則規則22註釋8所述類別的任何安排；
- (d) 於經修訂參考期間的股份或有關本公司任何股份或證券的任何證券、可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具概無由與本公司有關連的任何基金經理(獲豁免基金經理除外)按酌情基準管理或處置；
- (e) 鑒於經修訂代價，Piero Ferrari先生(即「3.權益披露」一節所披露於本公司股權中擁有權益的唯一董事Piero Ferrari先生已表達其意見，認為從經濟角度而言，經修訂代價具有競爭力，並表示彼擬就其直接持有及透過Kheope SA間接持有合共15,680,983股(佔本公司股本約4.63%)的全部股份接納要約；
- (f) 本公司或任何董事概無借入或借出本公司任何股權，惟任何已轉借或售出的借入股份除外；
- (g) 概無已或將給予任何董事利益作為離職補償或與要約有關的其他補償；
- (h) 任何董事與任何其他人士概無訂立協議或安排，而該協議或安排以要約的結果作為條件或取決於要約的結果或關乎要約的其他事宜；
- (i) 要約人概無訂立任何董事擁有重大個人權益的重大合約；及
- (j) 本公司任何股東與本公司、其子公司或聯營公司之間概無訂立諒解、安排、或協議或特別交易。

5. 重大訴訟

於經修訂最後實際可行日期，本公司概無涉及任何重大訴訟或索償，而就董事所知，本集團任何成員公司亦無任何尚未了結或面臨任何重大訴訟或索償。

6. 重大合約

於要約期前兩年內及直至經修訂最後實際可行日期，本公司及／或其子公司並無訂立任何重大合約（並非於本公司及／或其子公司已進行或擬進行的日常業務過程中訂立的合約）：

7. 專家及同意書

以下為載於本回應文件補充文件之專家資格：

| 名稱 | 資格 |
|----------|--|
| 浩德融資有限公司 | 根據證券及期貨條例可進行第4類（就證券提供意見）、第6類（就機構融資提供意見）及第9類（資產管理）受規管活動的持牌法團，為董事會經獨立董事委員會根據香港收購守則規則2.1批准委任的獨立財務顧問，就要約向獨立董事委員會提供意見 |

浩德已就刊發本回應文件補充文件發出書面同意書，同意按本回應文件補充文件所載形式及文義收錄其函件或報告及引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

於經修訂最後實際可行日期，浩德概無於本集團任何成員公司擁有任何股權，或擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利（不論是否可依法強制執行）。

8. 董事服務合約

於經修訂最後實際可行日期，除下文所披露者外，(i)董事概無與本公司或其任何子公司或聯營公司訂立任何服務合約，而有關合約(a)於要約期開始前六個月內已訂立或修訂(包括持續及固定年期合約)；(b)為通知期達12個月或以上的持續合約；或(c)為有效期尚餘12個月以上(不論通知期長短)的固定年期合約；及(ii)董事概無與本集團的任何成員公司或本公司的任何聯營公司有任何現有或擬議的服務合約，且該合約並非於一年內屆滿或不可由本集團有關成員公司於一年內終止而毋須支付補償(法定賠償除外)。

根據《意大利民事法典》第2386條的規定，經董事會增選，金釗先生自2025年8月29日起獲委任為非執行董事，任期至本公司下屆股東大會召開日期(現定於2026年5月14日舉行)。本公司與金釗先生之間並無訂立任何書面合約或協議。根據於2023年5月18日舉行的本公司股東大會決議案，金釗先生獲支付的董事袍金為每年40,000歐元。概無向金釗先生授出浮動薪酬。

本公司進一步確認，於本回應文件補充文件前6個月內，並無任何董事的薪酬大幅增加。

9. 展示文件

以下文件的文本自本回應文件補充文件日期起直至截止日期或要約失效當日(包括該日)(以較早者為準)(不包括星期六、星期日及公眾假期)於(i)本公司網站(<https://www.ferrettigroup.com/>)；及(ii)於證監會網站(www.sfc.hk)可供查閱：

- (a) 本公司現行生效的公司細則；
- (b) 本公司截至2025年12月31日止財政年度的年度業績公告；
- (c) 本公司截至2023年12月31日及2024年12月31日止財政年度各年的年度報告；

- (d) 董事會函件，全文載於本回應文件補充文件第4至32頁；
- (e) 獨立董事委員會函件，全文載於本回應文件補充文件第33至37頁；
- (f) 獨立財務顧問致獨立董事委員會函件，全文載於本回應文件補充文件第38至84頁；
- (g) 本附錄二「7.專家及同意書」一段所述的同意書；及
- (h) 本回應文件補充文件。

原回應文件附錄四「9.展示文件」所列文件的文本自原回應文件日期起直至截止日期或要約失效當日(包括該日)(以較早者為準)(不包括星期六、星期日及公眾假期)於(i)本公司網站(<https://www.ferrettigroup.com/>)；(ii)證監會網站(www.sfc.hk)；及(iii)本公司主要營業地點的正常營業時間上午9時30分至下午6時正，地址為香港銅鑼灣勿地臣街1號時代廣場二座31樓，可供查閱。

10. 其他事項

- (a) 本公司的註冊辦事處及總部位於Via Irma Bandiera 62, 47841 Cattolica (RN) Italy，而其香港主要營業地點位於香港銅鑼灣勿地臣街1號時代廣場二座31樓。
- (b) 本公司的香港股份過戶登記分處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。
- (c) 獨立財務顧問浩德的註冊辦事處位於香港中環永和街21號。

- (d) 本回應文件補充文件以英文、意大利文及中文編寫。所有語言版本具有同等效力，並具有同等法律效力及有效。本回應文件補充文件的中文譯本如有歧義，概以英文及意大利文版本為準。