

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告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因依賴本公告全部或任何部分內容而產生或與此相關的任何損失承擔任何責任。



CaoCao Inc.

曹操出行有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限責任公司)

(股票代碼：02643)

關連交易

收購蔚星科技全部股權

於2025年12月30日（交易時段後），杭州優行，本公司的併表聯屬實體，與(i)浙江濟底訂立濟底股權收購協議，並(ii)與梅賽德斯－奔馳出行及吉利控股訂立梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議。根據該等協議，杭州優行同意向浙江濟底及梅賽德斯－奔馳出行分別收購蔚星科技50%股權，總現金對價為人民幣225,000,000元。於收購事項完成後，蔚星科技將成為杭州優行的全資附屬公司。

上市規則涵義

於本公告日期，李先生間接持有本公司約77.1%的已發行股份，合計控制本公司約81.0%的投票權。因此，李先生為本公司的控股股東及關連人士。由於李先生直接持有浙江濟底91%股權及吉利控股82.23%股權，浙江濟底及吉利控股均為李先生的聯繫人，亦為本公司的關連人士。因此，該收購事項構成上市規則第十四A章項下本公司的關連交易。

由於該收購事項的適用百分比率超過0.1%但低於5%，故該收購事項須遵守申報及公告規定，但可獲豁免遵守上市規則第十四A章項下之通函（包括獨立財務意見）及獨立股東批准的規定。

收購事項

於2025年12月30日（交易時段後），杭州優行，本公司的併表聯屬實體，與(i)浙江濟底訂立濟底股權收購協議，並(ii)與梅賽德斯－奔馳出行及吉利控股訂立梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議。根據該等協議，杭州優行同意向浙江濟底及梅賽德斯－奔馳出行分別收購蔚星科技50%股權，總現金對價為人民幣225,000,000元。

於本公告日期，蔚星科技分別由浙江濟底及梅賽德斯－奔馳出行各自持有50%股權。該收購事項完成後，蔚星科技將成為杭州優行的全資附屬公司，其財務業績將合併計入本集團的財務報表。

濟底股權收購協議主要條款

日期

2025年12月30日

訂約方

- (i) 杭州優行，本公司的併表聯屬實體，作為買方；
- (ii) 浙江濟底，作為賣方。

標的

根據濟底股權收購協議，杭州優行同意收購，且浙江濟底同意出售蔚星科技50%的股權。

對價及付款安排

對價為人民幣112,500,000元，應由杭州優行於完成日支付至浙江濟底指定的銀行賬戶。該對價將以本集團內部資源撥付。

該對價由訂約方經公平磋商後釐定，並參考估值師所評估的截至2025年10月31日蔚星科技100%股權公允價值人民幣244,792,000元（有關估值的進一步詳情，請參見本公告中標題為「蔚星科技的估值」的部分）。

先決條件

濟底股權收購協議的完成以慣常條件的達成（或在允許的情況下，經豁免）為前提，包括：

- (a) 訂約各方於濟底股權收購協議簽署日及完成日所作之所有陳述及保證在所有方面均屬真實、準確；
- (b) 訂約各方須於完成日或之前根據濟底股權收購協議履行或遵守之所有契諾及協議已在所有重大方面獲得履行或遵守；
- (c) 並無任何現行有效之法律、其他法律限制或禁令，限制、禁止、阻止或導致浙江濟底轉讓蔚星科技50%股權成為不合法；
- (d) 完成前所需的一切批准均已獲得，且任何適用的等待期均已屆滿或已被終止；以及
- (e) 任何一方須於完成前或完成時向另一方交付的所有文件均已交付。

完成

濟底股權收購協議應於先決條件達成或被豁免後的第三個營業日，或雙方可能書面商定的其他日期完成。

完成日後一個月內，杭州優行應促使蔚星科技完成以下事項：(i)就浙江濟底轉讓蔚星科技50%股權及蔚星科技股東變更事宜，在地方市場監督管理局完成登記；以及(ii)將原由浙江濟底委派或提名的蔚星科技董事及監事變更為由杭州優行委派或提名的人選，包括（如適用）在地方市場監督管理局完成該等變更登記。

梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議主要條款

日期

2025年12月30日

訂約方

- (i) 杭州優行，本公司的併表聯屬實體，作為買方；
- (ii) 梅賽德斯－奔馳出行，作為賣方；以及
- (iii) 吉利控股

標的

根據梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議，杭州優行同意收購，且梅賽德斯－奔馳出行同意出售蔚星科技50%的股權。

對價及付款安排

對價為人民幣112,500,000元，應由杭州優行於完成日支付至共管賬戶。在完成下文「梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議主要條款——完成」一節所述的所有備案手續後三個營業日內，杭州優行與梅賽德斯－奔馳出行應從共管賬戶中將全額款項（扣除梅賽德斯－奔馳出行承擔的任何稅項後）解付至梅賽德斯－奔馳出行指定的境外賬戶。該對價將以本集團內部資源撥付。

該對價由訂約方經公平磋商後釐定，並參考估值師所評估的截至2025年10月31日蔚星科技100%股權公允價值人民幣244,792,000元（有關估值的進一步詳情，請參見本公告中標題為「蔚星科技的估值」的部分）。

先決條件

梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議的完成以慣常條件的達成（或在允許的情況下，經豁免）為前提，包括：

- (a) 訂約各方於梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議簽署日及完成日所作之所有陳述及保證在所有方面均屬真實、準確；
- (b) 訂約各方須於完成日或之前根據梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議履行或遵守之所有契諾及協議已在所有重大方面獲得履行或遵守；
- (c) 並無任何現行有效之法律、其他法律限制或禁令，限制、禁止、阻止或導致梅賽德斯－奔馳出行轉讓蔚星科技50%股權成為不合法；
- (d) 完成前所需的一切批准均已獲得，且任何適用的等待期均已屆滿或已被終止；以及
- (e) 任何一方須於完成前或完成時向另一方交付的所有文件均已交付。

完成

梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議應於先決條件達成或被豁免後的第三個營業日，或雙方可能書面商定的其他日期完成。

完成日後一個月內，杭州優行及吉利控股應促使蔚星科技完成以下事項：(i)就梅賽德斯－奔馳出行轉讓蔚星科技50%股權及蔚星科技股東變更事宜，在地方市場監督管理局完成登記；以及(ii)將原由梅賽德斯－奔馳出行委派或提名的蔚星科技董事及監事變更為由杭州優行委派或提名的人選，包括（如適用）在地方市場監督管理局完成該等變更登記。

完成日後兩個月內，杭州優行應完成與梅賽德斯－奔馳出行轉讓蔚星科技50%股權相關的稅務備案，且杭州優行及吉利控股應促使蔚星科技完成相關的外匯備案。

蔚星科技的估值

根據估值師採用市場法編製的估值報告，截至估值日，蔚星科技100%股權的公允價值為人民幣244,792,000元。

估值方法

在選擇合適的估值方法時，估值師考慮了成本法、收益法和市場法的適用性，並基於以下原因在本次估值中採用市場法：

- 成本法不適用，因其假設蔚星科技的資產與負債可分離並能夠單獨出售。該方法更適用於資產流動性較高的行業，如房地產開發及金融機構。因此，本次估值未採用成本法；
- 收益法亦被認為不適用，因其在編製蔚星科技的財務預測時涉及大量假設，而這些假設可能無法反映蔚星科技未來業績的不確定性。鑒於不當假設可能對公允價值產生重大影響，本次估值未採用收益法；以及
- 市場法得出的公允價值反映了市場對相應行業的預期，因為可比公司的價格倍數來源於市場共識。由於存在足夠數量與蔚星科技性質及業務相似的上市公司，其市場價值可作為蔚星科技所在行業的良好指標。因此，本次估值採用了市場法。

估值師在執行市場法時採用了可比公司法。該方法需研究可比公司的基準倍數並合理選擇適當的倍數。在確定蔚星科技100%股權的公允價值時，估值師考慮了以下常用基準倍數，並基於以下原因選擇了企業價值／銷售額（「EV/S」）倍數：

- 市盈率（「P/E」）倍數直接將股價與公司利潤中歸屬於該股份所有者的部分相聯繫。由於蔚星科技過去連續三年淨利潤為負，因此未採用P/E倍數；
- 市淨率（「P/B」）倍數被認為不適用，因其僅考慮有形資產，未能涵蓋貢獻公司市場價值的無形能力與優勢，從而無法準確反映蔚星科技100%股權的公允價值；以及
- 企業價值／息稅折舊攤銷前利潤（「EV/EBITDA」）倍數和EV/S倍數均綜合考慮了公司的市值、債務、少數股東權益及優先股，同時扣除超額現金及現金等價物以確定企業價值。然而，由於蔚星科技過去連續三年EBITDA為負，故未採用EV/EBITDA倍數。因此，EV/S倍數被視為本次估值最合適的選擇。

關鍵輸入參數

在確定EV/S倍數時，估值師基於以下標準選擇可比公司：

- (i) 可比公司的主營行業歸類為地面客運交通；
- (ii) 其總收入的大部分（即超過50%）來源於網約車服務及包車服務；且
- (iii) 可比公司在香港、中國或美國的主要證券交易所上市。

根據源自標準普爾(S&P)設計的可靠第三方數據庫服務商Capital IQ的數據，我們已盡最大努力獲取了滿足上述標準的詳盡可比公司列表。這些可比公司的關鍵財務資料及EV/S倍數如下所示：

公司名稱	業務描述	貨幣	截至 2025年 10月31日 的市值	淨債務	少數 股東權益	企業價值	過去 十二個月 收入	EV/S倍數
曹操出行有限公司 (SEHK: 2643)	曹操出行有限公司在中國運營一個網約車平台。	人民幣百萬元	24,395	5,608	(192)	29,811	17,953	1.66x
如祺出行科技有限公司 (SEHK: 9680)	如祺出行科技有限公司在中國作為一家出行科技與服務公司運營。	人民幣百萬元	1,880	(859)	–	1,022	3,103	0.33x
嘀嗒出行 (SEHK: 2559)	嘀嗒出行是一家技術驅動的平台，提供拼車市場和智能出租車服務。	人民幣百萬元	2,825	(1,480)	–	1,345	669	2.01x

公司名稱	業務描述	貨幣	截至 2025年 10月31日 的市值	淨債務	少數 股東權益	企業價值	過去 十二個月 收入	EV/S倍數
Swvl Holdings Corp. (NasdaqCM: SWVL)	Swvl Holdings Corp. 是一家技術驅動的顛覆性出行公司，在埃及、沙特阿拉伯王國和阿拉伯聯合酋長國提供大眾交通解決方案。	美元百萬元	30	(4)	(3)	23	19	1.20x
Lyft, Inc. (NasdaqGS: LYFT)	Lyft, Inc. 在美國和加拿大運營一個按需拼車的點對點交易市場。	美元百萬元	8,316	(983)	–	7,333	6,111	1.20x
Uber Technologies, Inc. (NYSE: UBER)	Uber Technologies, Inc. 在美國、加拿大、拉丁美洲、歐洲、中東、非洲和亞太地區開發並運營專有技術應用程序。	美元百萬元	201,243	28	1,032	202,303	47,331	4.27x
							最大值	4.27x
							平均值	1.78x
							中位數	1.43x
							最小值	0.33x

估值結果計算

截至估值日，蔚星科技100%股權公允價值的計算如下：

	人民幣千元
過去十二個月收入 ¹	157,803
採用的EV/S倍數	1.43x
企業價值	225,658
加：現金	45,209
減：債務	(23,606)
減：少數股東權益	—
蔚星科技股權價值合計（可流通、非控股基準）	247,262
減：缺乏市場流通性折價 ²	(38,573)
蔚星科技股權價值合計（不可流通、非控股基準）	208,689
加：控制權溢價 ³	36,103
全部股權的公允價值	244,792

附註：

- (1) 過去十二個月收入指截至估值日蔚星科技過去十二個月的收入。
- (2) 缺乏市場流通性折價（「LOMD」）反映了封閉型控股公司股份缺乏現成市場的事實。與上市公司同類權益相比，封閉型控股公司的所有權權益通常不具備良好的市場流通性。因此，私人持股公司的股票通常比公開上市公司其他可比股票的價值低。

本次估值採用的EV/S倍數基於上市公司數據計算得出，代表可流通的所有權權益。因此，利用該EV/S倍數計算得出的公允價值代表可流通權益。為此，需應用LOMD將該可流通權益的公允價值調整為不可流通權益的公允價值。LOMD數據來源於《2024年司杜特限制性股票研究參考指南》。

- (3) 控制權溢價指買方為獲得公司的控股權益，而願意支付的超過該公司少數股東權益價值的金額。本次估值採用的EV/S倍數基於上市公司數據計算得出，代表少數股東權益；因此，通過該EV/S倍數計算得出的權益價值代表少數股東權益。為此，採用控制權溢價將該基於少數股東權益的價值調整為基於控股權的價值。

控制權調整通過對目標公司股份價值應用控制權溢價實現；控制權溢價的確定參考了可比交易中隱含的控制權溢價數據，該數據來源於彭博終端，是基於過去十五年運輸運營和服務業平均控制權溢價計算得出的。

主要假設

本次估值採用的關鍵假設包括：

- 現有政治、法律、技術、財政或經濟情況不會發生可能對蔚星科技業務產生重大不利影響的實質性變化；
- 蔚星科技及可比公司各自的財務報表截止日至估值基準日期間，其財務狀況未發生重大變化；
- 蔚星科技的運營不會受到資金可獲得性的限制；
- 蔚星科技將保留勝任的管理層、關鍵人員及技術人員以支持其持續經營；且
- 蔚星科技不存在可能對報告價值產生重大不利影響的潛在或意外情況。

有關蔚星科技的資料

蔚星科技是一家於2019年5月9日根據中國法律成立的有限責任公司。於本公告日期，蔚星科技是由浙江濟底與梅賽德斯－奔馳出行各持股50%的合資企業，註冊資本為人民幣700,000,000元。收購事項完成後，蔚星科技將成為杭州優行的全資子公司，其財務業績將併入本集團的財務報表。

蔚星科技主要從事「StarRides (耀出行)」品牌的豪華出行體驗服務，提供包括商務禮賓車服務、長期專職司機服務、品牌活動出行服務、機場接送以及配備專業管家服務的城際出行等服務。

根據蔚星科技依據中國企業會計準則編製的財務報表，於2024年12月31日，蔚星科技經審計總資產及經審計淨資產分別約為人民幣176.2百萬元及人民幣111.9百萬元。蔚星科技截至2024年12月31日止兩個年度的經審計虧損如下：

	截至2023年 12月31日 止年度 (約人民幣 百萬元)	截至2024年 12月31日 止年度 (約人民幣 百萬元)
稅前虧損	58.41	57.46
稅後虧損	58.41	57.46

由於蔚星科技由浙江濟底與梅賽德斯－奔馳出行共同設立，並非從第三方收購，因此不存在蔚星科技股權的原始收購成本。

收購事項的理由及裨益

蔚星科技以「耀出行」品牌運營，提供豪華出行體驗，包括商務禮賓車服務、長期專職司機服務、品牌活動出行服務、機場接送以及配備專業管家服務的城際出行。收購事項通過兼顧網約車服務與高端禮賓服務，強化了本集團的核心出行平台。本集團將商務禮賓車及豪華車輛納入服務體系後，將使本集團能夠拓展其高端出行產品線，豐富平台的車型配置，並吸引更多廣泛的中高端客戶群體，從而提升平台的整體客單價及用戶生命週期價值。企業服務是本集團業務的重要組成部分，具有需求穩定、平均價格高、單均毛利率高的特點。蔚星科技豐富的企業端客戶資源帶來了交叉銷售機會，有助於本集團快速擴大其企業端客戶群，鞏固其企業端業務，提升運營效率，完善數據整合並增強長期盈利能力。同時，企業端與個人端客戶群體之間的協同效應可推動雙向流量及價值轉化，從而提升客戶忠誠度。此外，蔚星科技在香港擁有完善的豪華汽車運營體系、高端客戶資源以及成熟的禮賓與車輛管理體系，這為本集團的國際化佈局提供了堅實平台，從而支撐其全球擴張戰略。

董事（包括獨立非執行董事）認為，儘管本次收購事項並非按本集團一般及日常業務過程進行，但濟底股權收購協議及梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議以及其項下擬進行的收購事項的條款，均屬公平合理、按一般商業條款訂立，且符合本公司及股東的整體利益。

有關訂約方之資料

本公司

本公司是一家中國的網約車平台，最初由吉利集團孵化而成。截至2025年6月30日，本集團在中國的163個城市開展業務。基於過去三年的總交易價值計算，本公司位居中國網約車平台前三名之列。

杭州優行

杭州優行是根據中國法律於2015年5月21日成立的有限責任公司，為本公司的併表聯屬實體。杭州優行運營曹操出行應用程序，該應用程序處理網約車訂單、在線結算支付並提供其他相關網約車服務。

吉利控股

吉利控股是一家於2003年3月24日根據中國法律成立的有限責任公司，由李先生直接持有82.23%的股權。其主要從事汽車及相關零部件的批發與零售業務。

浙江濟底

浙江濟底是一家於1996年5月13日根據中國法律成立的有限責任公司，分別由李先生及李星星先生（李先生之子）直接持有91%及9%的股權。浙江濟底是一家大型產業集團，主要專注於新材料與新能源領域的投資與開發，其業務版圖多元，涵蓋低空飛行及摩托車旅行文化等業態。

梅賽德斯－奔馳出行

梅賽德斯－奔馳出行是一家根據德國法律成立的有限責任公司，由Mercedes-Benz Group AG（股份於法蘭克福及斯圖加特證券交易所上市）直接全資擁有。梅賽德斯－奔馳出行主要從事出行和數字服務領域的資產及投資持有與管理。

經各位董事作出一切合理查詢後，就彼等所知、所悉及所信，梅賽德斯－奔馳出行及其最終實益擁有人為獨立於本公司及其關連人士的第三方。

上市規則涵義

於本公告日期，李先生間接持有本公司約77.1%的已發行股份，合計控制本公司約81.0%的投票權。因此，李先生為本公司的控股股東及關連人士。由於李先生直接持有浙江濟底91%股權及吉利控股82.23%股權，浙江濟底及吉利控股均為李先生的聯繫人，亦為本公司的關連人士。因此，該收購事項構成上市規則第十四A章項下本公司的關連交易。

鑒於該收購事項的適用百分比率超過0.1%但低於5%，故該收購事項須遵守申報及公告規定，但可獲豁免遵守上市規則第十四A章項下之通函（包括獨立財務意見）及獨立股東批准的規定。

楊健先生（董事會主席、同時擔任吉利控股董事會副主席）、張權先生（董事、同時擔任吉利控股副總裁兼首席財務官）及劉金良先生（董事、同時擔任蔚星科技董事會主席）被視為在該收購事項中擁有重大利益。因此，在董事會批准本次收購事項的決議案投票中，楊健先生、張權先生及劉金良先生已放棄投票。

除上文所披露者外，概無任何董事被視為於本次收購事項中擁有重大利益，亦無任何董事須於董事會會議上就本次收購事項放棄投票。

定義

在本公告內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下含義：

「收購事項」	指杭州優行根據濟底股權收購協議及梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議收購蔚星科技全部股權
「聯繫人」	具有上市規則賦予的涵義
「董事會」	指本公司董事會
「本公司」	指曹操出行有限公司，一家於2021年11月8日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限責任公司
「關連人士」	具有上市規則賦予的涵義
「併表聯屬實體」	指杭州優行及其附屬公司，其財務業績因合約安排已作為本公司之附屬公司予以合併入賬。詳情請參閱本公司日期為2025年6月17日的招股章程中「合約安排」一節

「控股股東」	具有上市規則賦予的涵義；除文義另有所指外，指李先生及Ugo Investment Limited (一家於英屬維爾京群島註冊成立的有限責任公司，由李先生全資擁有)
「董事」	指本公司董事
「吉利集團」	指吉利控股及其聯屬人士及附屬公司
「吉利控股」	指浙江吉利控股集團有限公司，一家於2003年3月24日根據中國法律成立的有限責任公司，分別由李先生、寧波翊馬企業管理合夥企業(有限合夥)(一家由李先生及其聯繫人控制的公司)及李星星先生(李先生之子)直接持有82.23%、9.71%及8.06%的股權
「本集團」	指本公司、其不時之附屬公司及併表聯屬實體
「杭州優行」	杭州優行科技有限公司，一家於2015年5月21日根據中國法律成立的有限責任公司，為併表聯屬實體
「香港」	指中華人民共和國香港特別行政區
「濟底股權收購協議」	指日期為2025年12月30日由杭州優行與浙江濟底訂立的股權收購協議
「上市規則」	指香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「梅賽德斯－奔馳出行股權收購協議」	指日期為2025年12月30日由杭州優行、梅賽德斯－奔馳出行及吉利控股訂立的股權收購協議
「梅賽德斯－奔馳出行」	指Mercedes-Benz Mobility Services GmbH，一家根據德國法律成立的有限責任公司
「李先生」	指李書福先生，本集團創始人及控股股東之一
「中國」	指中華人民共和國，就本公告而言，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣地區
「人民幣」	指中國的法定貨幣人民幣

「股份」	指本公司股本中每股面值0.00001美元的普通股
「股東」	股份持有人
「聯交所」	指香港聯合交易所有限公司
「美元」	指美利堅合眾國的法定貨幣美元
「估值」	指估值師對截至估值日蔚星科技100%股權公允價值所作之評估
「估值日」	指2025年10月31日
「估值師」	指艾華迪評估諮詢有限公司，本公司委任以評估蔚星科技100%股權公允價值的獨立估值機構
「蔚星科技」	指蔚星科技有限公司，一家於2019年5月9日根據中國法律成立的有限責任公司
「浙江濟底」	指浙江濟底科技有限公司（曾用名：吉利科技集團有限公司），一家根據中國法律於1996年5月13日成立的有限責任公司，分別由李先生及李星星先生（李先生之子）直接持有91%及9%的股權
「%」	指百分比

承董事會命
曹操出行有限公司
楊健先生
董事會主席

香港，2025年12月30日

截至本公告日期，董事會由以下成員組成：(i)執行董事龔昕先生；(ii)非執行董事楊健先生、張權先生、劉金良先生、李陽先生及周肖虹女士；以及(iii)獨立非執行董事劉欣女士、劉寧女士及付強先生。