

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)

須予披露的交易及關連交易

收購吉利商務全部股權

於2025年12月30日（交易時段後），本公司的間接全資附屬公司蘇州優行與吉利控股及吉利商務訂立股權收購協議。根據該協議，蘇州優行同意收購，且吉利控股同意出售吉利商務的全部股權，現金對價為人民幣65,000,000元。於收購事項完成後，吉利商務將成為本公司的間接全資附屬公司。

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吉利控股82.23%股權，吉利控股為李先生的聯繫人，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5%，根據上市規則第十四A章的規定，該收購事項須遵守申報、公告、通函（包括獨立財務意見）以及獨立股東批准的規定。

由於該收購事項的適用百分比率超過5%但低於25%，該收購事項亦構成本公司的一項須予披露的交易，並須遵守上市規則第十四章規定的申報及公告規定。

一般事項

本公司將召開臨時股東大會，以就收購事項尋求獨立股東批准。

本公司已成立獨立董事會委員會，就該收購事項向獨立股東提供意見。此外，本公司已委聘第一上海融資有限公司（根據《香港法例》第571章《證券及期貨條例》獲許可從事第6類（就企業融資提供意見）受規管活動的持牌法團）擔任獨立財務顧問，就此收購事項向獨立董事會委員會及獨立股東提供建議。

載有（其中包括）該收購事項進一步詳情、獨立董事會委員會函件、獨立財務顧問函件及臨時股東大會通告的通函，將於2026年1月30日或之前寄發予股東（因本公司需要額外時間編製通函內的相關資料，該日期為本公告發佈後超過15個營業日）。

收購事項

於2025年12月30日（交易時段後），本公司的間接全資附屬公司蘇州優行與吉利控股及吉利商務訂立股權收購協議。根據該協議，蘇州優行同意收購，且吉利控股同意出售吉利商務的全部股權，現金對價為人民幣65,000,000元。

於本公告日期，吉利商務為吉利控股的全資附屬公司。待收購事項完成後，吉利商務將成為本公司的間接全資附屬公司，其財務業績將併入本集團的財務報表。

股權收購協議主要條款

日期

2025年12月30日

訂約方

- (i) 蘇州優行，本公司的間接全資附屬公司，作為買方；
- (ii) 吉利控股，作為賣方；以及
- (iii) 吉利商務，作為目標公司。

標的

根據股權收購協議，蘇州優行同意收購，且吉利控股同意出售其持有的吉利商務全部股權。

對價及付款安排

對價為人民幣65,000,000元，將由蘇州優行於本次收購在相關工商管理機關完成登記及備案後的十個營業日內支付給吉利控股。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日吉利商務100%股權公允價值人民幣75,322,000元（有關估值的進一步詳情，請參見本公告中標題為「吉利商務的估值」的部分）。

先決條件

股權收購協議的交割以下列條件的達成為前提：

- (a) 吉利控股及吉利商務各自的內部決策機構（如股東會及董事會）已批准收購事項；以及
- (b) 獨立股東已批准收購事項。

截至本公告日，上述條件(a)已達成。根據股權收購協議，若上述條件(b)未能在簽署協議之日起六個月內達成，蘇州優行和吉利控股均有權終止股權收購協議。

完成

訂約方應共同合作，於獨立股東批准之日起十五個營業日內完成收購事項在相關工商管理機關的登記及備案手續。

股權收購協議將於相關工商管理機關的登記及備案手續完成、且吉利商務取得新營業執照之日完成。

吉利商務的估值

根據估值師採用市場法編製的估值報告，截至估值日，吉利商務100%股權的公允價值為人民幣75,322,000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，因其假設吉利商務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，因其在編製吉利商務的財務預測時涉及大量假設，而這些假設可能無法反映吉利商務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吉利商務性質及業務相似的上市公司，其市場價值可作為吉利商務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。在確定吉利商務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／息稅折舊攤銷前利潤（「**EV/EBITDA**」）倍數：

- 市盈率（「**P/E**」）倍數被認為不適用於本次估值，原因在於：(i)該方法未考慮公司的資本結構；(ii)不同公司的稅收政策存在差異，表明需剔除稅收對可比公司收益的影響。因此，P/E倍數並非衡量吉利商務100%股權公允價值的良好指標。
- 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，從而無法準確反映吉利商務100%股權的公允價值；以及
- 企業價值與銷售額比率（「**EV/S**」）倍數常用於初創企業的估值。然而，該估值倍數忽略了公司的成本結構，進而無法反映其盈利能力，而盈利能力是衡量公允價值的關鍵因素。因此，EV/S倍數被認為不適用於本次估值；且
- **EV/EBITDA**倍數被認為是本次估值中最能反映可比公司公允價值的指標。該方法通過剔除資本成本、稅收對盈利的影響以及折舊與攤銷等因素，有效衡量了吉利商務核心經營層面的表現，從而消除了不同公司間資本結構的差異。考慮到吉利商務的EBITDA連續三年為正且保持穩定，本次估值採用了**EV/EBITDA**倍數。

關鍵輸入參數

在確定EV/EBITDA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酒店、度假村及郵輪行業；
- (ii) 其總收入的大部分（即超過50%）來源於旅行社及票務預訂服務；
- (iii) 可比公司在中國內地、香港地區或美國的主要證券交易所上市；
- (iv) 過去十二個月的EBITDA為正；且
- (v) 可比公司的主營業務主要在中國內地、香港及澳門地區開展。

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/EBITDA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	優先股	企業價值	企業 價值／ 過去 十二個月 EBITDA	
								過去 十二個月 EBITDA	過去 十二個月 EBITDA
東瀛游控股有限公司 (SEHK:6882)	東瀛游控股有限公司 在香港、澳門、日 本及全球各地提供 包價旅遊服務。	港幣 百萬元	276	269	(2)	—	543	86	6.30x
飛道旅遊科技有限公司 (SEHK:8069)	飛道旅遊科技有限公 司在香港及澳門經 營旅行社業務。	港幣 百萬元	30	(66)	(3)	—	(38)	10	不適用
同程旅行控股有限公司 (SEHK:780)	同程旅行控股有限公 司在中國提供旅遊 相關服務。	港幣 百萬元	45,210	(8,533)	985	—	37,661	4,178	9.01x

公司名稱	業務描述	貨幣	截至2025年 10月31日		少數 股東 權益	優先股	企業價值	企業 價值／ 過去 過去	
			的市值	淨債務				十二個月 EBITDA	十二個月 EBITDA
專業旅運(亞洲)企業 有限公司(SEHK:1235)	專業旅運(亞洲)企業有限公司在香港及中國內地從事旅遊及旅遊相關業務。	人民幣 百萬元	89	(80)	0	–	9	11	0.87x
途屹控股有限公司 (SEHK:1701)	途屹控股有限公司在中國及日本提供出境旅遊產品與服務。	港幣 百萬元	123	14	2	–	139	26	5.26x
途牛公司 (NasdaqCM:TOUR)	途牛公司在中國內地及香港運營在線休閒旅遊業務。	人民幣 百萬元	696	(1,060)	(72)	–	(436)	57	不適用
飛揚國際控股(集團) 有限公司(SEHK:1901)	飛揚國際控股(集團)有限公司在中國內地及香港從事旅遊相關產品及服務的設計、開發及銷售。	人民幣 百萬元	306	182	(11)	–	477	3	極端數據 ¹
攜程集團有限公司 (NasdaqGS:TCOM)	攜程集團有限公司在中國及全球範圍內提供住宿預訂、交通票務、包價旅遊、目的地服務、企業商旅管理及其他旅遊相關服務。	人民幣 百萬元	328,596	(40,335)	1,043	–	289,304	16,096	17.97x
廣州嶺南集團控股股份 有限公司(SZSE: 000524)	廣州嶺南集團控股股份有限公司在中國從事旅遊業務。	人民幣 百萬元	9,852	(1,775)	23	–	8,100	192	異常值 ²

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	優先股	企業價值	企業 價值／ 過去 十二個月	
								EBITDA	EBITDA
上海錦江國際旅遊股份有限公司(SHSE:900929)	上海錦江國際旅遊股份有限公司從事旅行社業務。	人民幣 百萬元	1,184	(87)	(4)	–	1,093	42	26.34x
眾信旅遊集團股份有限公司(SZSE:002707)	眾信旅遊集團股份有限公司在中國及全球範圍內從事批發、零售、整合營銷、目的地運營以及旅遊產業鏈服務。	人民幣 百萬元	6,889	(346)	(179)	–	6,364	75	極端數據 ¹
								最大值	26.34x
								平均值	10.96x
								中位數	7.66x
								最小值	0.87x

附註：

- (1) 飛揚國際控股(集團)有限公司的EV/EBITDA倍數為167.72倍，眾信旅遊集團股份有限公司的EV/EBITDA倍數為84.64倍。由於該極端值從估值角度來看缺乏合理性，因此認為這兩個倍數不具有參考意義。
- (2) 廣州嶺南集團控股股份有限公司於2025年投資了一家免稅店。自2024年12月31日至2025年10月31日期間，其股價上漲52%。於估值日，廣州嶺南集團控股股份有限公司的EV/EBITDA倍數為42.24倍，該倍數被視為異常值，未被納入本次分析的可比公司範圍。

估值結果計算

截至估值日，吉利商務100%股權公允價值的計算如下：

	人民幣千元
過去十二個月EBITDA ¹	26,051
EV/EBITDA	7.66x
企業價值	199,549
加：現金	131,161
減：已宣告但未發放的股利	(68,820)
減：債務	(182,632)
減：少數股東權益	—
吉利商務股權價值合計（可流通、非控股基準）	79,258
減：缺乏市場流通性折價 ²	(12,364)
吉利商務股權價值合計（不可流通、非控股基準）	66,893
加：控制權溢價 ³	8,429
全部股權的公允價值	75,322

附註：

- (1) 過去十二個月EBITDA指截至估值日吉利商務過去十二個月的EBITDA。
- (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/EBITDA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/EBITDA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/EBITDA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/EBITDA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，是基於過去十五年旅遊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吉利商務業務產生重大不利影響的實質性變化；
- 吉利商務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；
- 吉利商務的運營不會受到資金可獲得性的限制；
- 吉利商務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
- 吉利商務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。

有關吉利商務的資料

吉利商務由吉利集團若干管理團隊成員於2010年6月29日成立，初始註冊資本為人民幣10,000,000元。2011年，這些個人股東根據各自實繳註冊資本額，將其持有的吉利商務股權轉讓予吉利集團。截至本公告日期，吉利商務為吉利控股的全資附屬公司，註冊資本為人民幣20,000,000元。收購事項完成後，吉利商務將成為本公司的間接全資子公司，其財務業績將併入本集團的財務報表。

吉利商務是吉利集團內部的商旅管理服務平台，專門提供企業商旅解決方案服務。吉利商務運營一個一站式旅行平台，該平台整合了由航空公司、住宿及交通服務供應商提供的全面旅行產品及服務。

根據吉利商務依據中國企業會計準則編製的財務報表，於2024年12月31日，吉利商務的經審計總資產及經審計淨資產分別約為人民幣316.5百萬元及人民幣86.3百萬元。吉利商務截至2024年12月31日止兩個年度的經審計利潤如下：

	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)
稅前利潤	56.4	30.1
稅後利潤	44.7	23.3

收購事項的理由及裨益

吉利商務是商旅管理服務平台，專注於提供企業出行解決方案服務。收購事項與本集團的核心出行業務戰略契合，將強化並拓展其在企業服務、一站式商旅服務及數據整合等關鍵領域的運營能力。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。吉利商務豐富的企業端客戶資源帶來了交叉銷售機會，有助於本集團快速拓展其企業端客戶群，提升其市場份額，完善數據整合能力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。吉利商務可為本集團的企業端客戶提供一站式商旅及會務服務，並豐富本集團企業端產品的多樣性，進而提升本集團企業服務能力，為本集團帶來穩定收益。

董事（不包括獨立非執行董事，其意見將在考慮獨立財務顧問的建議後載於通函內）認為，儘管收購事項並非按本集團一般及日常業務過程進行，但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。

蘇州優行

蘇州優行是一家於2021年12月31日根據中國法律成立的有限責任公司，為本公司的間接全資附屬公司。為遵守中國法律法規，本集團主要通過杭州優行及其附屬公司（基於蘇州優行、杭州優行及其股東等之間的一系列合約安排）在中國開展業務。通過該等合約安排，蘇州優行能夠對杭州優行及其附屬公司的運營行使控制權，並享有杭州優行及其附屬公司全部股權的100%經濟利益。

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。

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吉利控股82.23%股權，吉利控股為李先生的聯繫人，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5%，根據上市規則第十四A章的規定，該收購事項須遵守申報、公告、通函（包括獨立財務意見）以及獨立股東批准的規定。

同時，由於該收購事項的適用百分比率超過5%但低於25%，該收購事項亦構成本公司的一項須予披露的交易，並須遵守上市規則第十四章規定的申報及公告規定。

楊健先生、張權先生及劉金良先生均為董事，並在吉利集團擔任職務，故被視為於收購事項中擁有重大利益。因此，在董事會批准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收購事項放棄投票。

一般事項

本公司將召開臨時股東大會，以就收購事項尋求獨立股東批准。

本公司已成立獨立董事會委員會，就該收購事項向獨立股東提供意見。此外，本公司已委聘第一上海融資有限公司（根據《香港法例》第571章《證券及期貨條例》獲許可從事第6類（就企業融資提供意見）受規管活動的持牌法團）擔任獨立財務顧問，就此收購事項向獨立董事會委員會及獨立股東提供建議。

載有（其中包括）該收購事項進一步詳情、獨立董事會委員會函件、獨立財務顧問函件及臨時股東大會通告的通函，將於2026年1月30日或之前寄發予股東（因本公司需要額外時間編製通函內的相關資料，該日期為本公告發佈後超過15個營業日）。

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」	指蘇州優行根據股權收購協議向吉利控股收購吉利商務之全部股權
「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
「董事」	指本公司董事

「臨時股東大會」	指本公司為審議及（如認為適當）批准收購事項而將召開的臨時股東大會
「吉利商務」	指浙江吉利商務服務有限公司，一家於2010年6月29日根據中國法律成立的有限責任公司
「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
「港幣」	指香港的法定貨幣港幣
「香港」	指中國香港特別行政區
「獨立董事會委員會」	指由全體獨立非執行董事組成的董事會獨立委員會，旨在就收購事項向獨立股東提供意見
「獨立財務顧問」	指第一上海融資有限公司，為根據《香港法例》第571章《證券及期貨條例》獲許可從事第6類（就企業融資提供意見）受規管活動的持牌法團，其已獲委任為獨立財務顧問，就收購事項向獨立董事會委員會及獨立股東提供建議
「獨立股東」	指除Ugo Investment及Oceanpine Marvel以外的股東

「上市規則」	指香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「李先生」	指李書福先生，本集團創始人及控股股東之一
「Oceanpine Marvel」	指Oceanpine Marvel Inc，一家於2021年7月6日在開曼群島註冊成立的有限責任公司，已委託Ugo Investment行使其所持股份（約佔公司投票權的3.93%）所附帶的投票權的一名股東
「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
「股權收購協議」	指蘇州優行、吉利控股及吉利商務於2025年12月30日訂立的股權收購協議
「聯交所」	指香港聯合交易所有限公司
「蘇州優行」	指蘇州優行千里網絡科技有限公司，一家於2021年12月31日根據中國法律成立的有限責任公司，為本公司的間接全資附屬公司
「Ugo Investment」	指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
「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吉利商務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，本公司委任以評估吉利商務100%股權公允價值的獨立估值機構
「%」	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。