
此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已出售或轉讓名下所有曹操出行有限公司股份，應立即將本通函連同隨附的代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣的銀行、股票經紀或其他代理商，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對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



CaoCao Inc.

曹操出行有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：02643)

須予披露及關連交易 —
收購吉利商務全部股權
及
建議採納股份激勵計劃

獨立董事會委員會及
獨立股東的獨立財務顧問



董事會函件載於本通函第11至31頁。獨立董事會委員會函件(載有其致獨立股東的推薦建議)載於本通函第32至33頁。獨立財務顧問第一上海函件(載有其致獨立董事會委員會及獨立股東的意見)載於本通函第34至50頁。

本公司謹訂於2026年2月27日(星期五)下午二時正假座中國浙江省杭州市濱江區東冠路868號吉利科技大廈2樓寰球廳召開臨時股東大會，大會通告載於本通函第84至87頁。隨函亦附奉臨時股東大會適用的代表委任表格，該表格刊載於香港交易及結算所有限公司披露易網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.caocao.com.cn)。

無論閣下能否出席臨時股東大會，務請將隨附代表委任表格按其上列印的指示填妥及簽署，並盡快且無論如何不遲於臨時股東大會指定舉行時間前48小時(即不遲於2026年2月25日(星期三)下午二時正或其任何續會指定舉行時間前48小時(視情況而定)交回本公司的香港證券登記處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17M樓)。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席臨時股東大會或其任何續會並於會上投票。倘閣下出席臨時股東大會並於會上投票，則閣下已填妥及交回的代表委任表格將被撤銷。

本通函提述的日期及時間均為香港日期及時間。

2026年1月27日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	11
獨立董事會委員會函件	32
第一上海函件	34
附錄一 估值報告	51
附錄二 股份激勵計劃概要	67
附錄三 一般資料	80
臨時股東大會通告	84

釋 義

在本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「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
「採納日期」	指	股東於臨時股東大會上有條件採納股份激勵計劃的日期
「組織章程細則」	指	本公司的組織章程細則（經不時修訂）
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「獎勵」	指	由董事會或其授權代表根據股份激勵計劃釐定並授予合資格參與者的任何期權或受限制股份單位獎勵
「獎勵函」	指	股份激勵計劃所載及界定的獎勵函
「董事會」	指	本公司董事會
「董事會或其授權代表」	指	就股份激勵計劃而言，為董事會或董事會委員會及／或獲董事會授權之人士
「營業日」	指	香港銀行通常開放辦理業務及聯交所開放進行證券買賣業務的任何日子（不包括星期六）

釋 義

「原因」	指	就股份激勵計劃而言，就承授人而言，因下列任何一項或多項理由而循簡易程序終止受聘或職務：承授人被裁定行為失當，或被裁定任何涉及其操守或誠信的刑事罪行，或（倘董事會或其授權代表全權酌情決定）本集團旗下相關公司有權依據普通法或根據任何適用法律或根據承授人與本集團旗下相關公司訂立的服務合約立即終止其受聘或職務的任何其他原因。儘管有上述規定，董事會或其授權代表或相關附屬公司或併表聯屬實體的董事會就承授人的受聘或職務是否因股份激勵計劃所述的一項或多項原因而終止所作出的決議及／或決定為最終決定
「緊密聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「《公司法》」	指	開曼群島《公司法》（經不時修訂）
「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公司
「競爭對手」	指	就股份激勵計劃而言，由董事會或其授權代表全權酌情識別及釐定的，進行營利活動且從事或即將從事性質與本公司、其各自任何附屬公司或併表聯屬實體的產品、工藝、技術、程序、設備或服務構成競爭的任何活動的任何政府部門、公司、合夥機構、合資企業、信託、個人獨資企業、公司或其他企業（且將視作包括任何上述者之聯屬人士）
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義

釋 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。進一步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」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義；除文義另有所指外，指李先生及Ugo Investment
「核心關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事」	指	本公司董事
「殘疾」	指	就股份激勵計劃而言，為董事會或其授權代表釐定的殘疾，不論屬暫時或永久、部分或全部
「臨時股東大會」	指	本公司將於2026年2月27日（星期五）下午二時正假座中國浙江省杭州市濱江區東冠路868號吉利科技大廈2樓寰球廳舉行的臨時股東大會或其任何續會
「合資格參與者」	指	股份激勵計劃項下的合資格參與者，包括僱員參與者、服務供應商及關聯實體參與者
「僱員參與者」	指	就股份激勵計劃而言，為本集團任何成員公司的董事及僱員（包括股份激勵計劃項下獲授期權及／或受限制股份單位作為與本集團訂立僱傭合約誘因的人士）
「行使期」	指	就股份激勵計劃而言，為針對任何特定期權，董事會或其授權代表將釐定及通知各承授人有關承授人可行使該期權之期間。該期間可於授出日期後的任何日期開始，且在任何情況下不得遲於自授出日期起計10年結束，惟須受限於股份激勵計劃所載的提前終止條文

釋 義

「行權價」	指	就股份激勵計劃而言，為計劃規則所述承授人行使期權時可認購股份之每股股份價格
「財政年度」	指	編製本公司合併賬目的年度或其他期間
「額外股份」	指	就股份激勵計劃而言，為受託人以現金收入或出售本公司就以信託持有的股份所宣派及分派的非現金或非以股代息分派的所得款項淨額購買的股份
「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
「授出」	指	根據股份激勵計劃授出獎勵的要約
「授出日期」	指	就股份激勵計劃而言，為向合資格參與者要約授出的日期，倘授出包含任何期權，則須為營業日
「承授人」	指	根據股份激勵計劃條款接納或視作已接納授出的任何合資格參與者（倘適用）或（於上下文允許的情況下）因原承授人死亡而有權獲得任何獎勵的任何人士

釋 義

「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」	指	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」或 「第一上海」	指	第一上海融資有限公司，一間根據香港法例第571章《證券及期貨條例》獲准從事第6類（就機構融資提供意見）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意見
「獨立股東」	指	除Ugo Investment及Oceanpine Marvel以外的股東
「行業研究顧問」	指	就產品、專業技術、研發、運營、營銷、資本市場、體驗及其他專業領域向本集團提供行業研究及策略諮詢服務的人士，且董事認為，該等服務的連續性及頻率與本集團僱員所提供者相似
「最後實際可行日期」	指	2026年1月21日，即本通函付印前就確定其中所載若干資料的最後實際可行日期

釋 義

「上市規則」	指	聯交所證券上市規則（經不時修訂、補充或以其他方式修改）
「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（約佔本公司投票權的3.76%）所附帶的投票權的一名股東
「期權」	指	根據股份激勵計劃條款授出的認購股份的購股權
「其他服務提供者」	指	於本集團一般及日常業務過程中為本集團長遠發展利益持續及經常就研發、產品商業化、營銷、創新升級、企業形象戰略／商業規劃、投資者關係及其他專業領域向本集團提供服務的獨立承包商、顧問及／或諮詢師
「中國」	指	中華人民共和國，惟僅就本通函而言（除非另有指明），不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「首次公開發售前 股份激勵計劃」	指	本公司於2022年11月採納的股份激勵計劃
「購買價」	指	就股份激勵計劃而言，為承授人購買獎勵而應付的對價（如有），由董事會或其授權代表全權酌情釐定
「關聯實體參與者」	指	就股份激勵計劃而言，包括本公司控股公司、同系附屬公司或聯營公司的董事及僱員

釋 義

「關聯收入」	指	就股份激勵計劃而言，為從以信託持有之股份中獲得的所有股份形式的收入（包括但不限於額外股份，以及就股份收取的任何紅利股份及股息股份）
「歸還股份」	指	就股份激勵計劃而言，為可交付予承授人但並無根據股份激勵計劃條款歸屬或根據股份激勵計劃回撥機制已歸還之獎勵所涉股份及獎勵所涉相關股份的關聯收入，或被視作歸還股份的股份
「網約車服務提供者」	指	本集團向其提供自有車輛的附屬司機，他們通常較運力合作夥伴司機投入更多時間在本集團的平台提供服務
「人民幣」	指	中國的法定貨幣人民幣
「受限制股份單位」	指	受限制股份單位賦予承授人有條件獲得股份或等價現金（參考歸屬日期或前後的股份市價）（由董事會或其授權代表全權酌情釐定）的權利，惟須根據股份激勵計劃條款減去任何稅款、費用、徵費、印花稅及其他適用費用
「計劃規則」	指	股份激勵計劃的規則
「服務提供者」	指	就股份激勵計劃而言，為於一般及日常業務過程中為本集團長遠發展利益持續及經常向本集團提供服務的人士及／或企業實體，即：(a)策略諮詢顧問，(b)行業研究顧問，(c)戰略合作夥伴，(d)網約車服務提供者，及(e)其他服務提供者，惟不包括（為免生疑問）(i)為融資、合併或收購提供諮詢服務的配售代理或財務顧問，及(ii)提供保證或須公正客觀提供服務的專業服務提供者（例如核數師或估值師）

釋 義

「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.00001美元的普通股
「股份激勵計劃」或「計劃」	指	建議於臨時股東大會上審議及採納的本公司新股份激勵計劃，其主要條款載於本通函附錄二
「股份計劃」	指	本公司不時採納或將採納涉及發行新股份的購股權計劃及股份獎勵計劃的統稱
「股東」	指	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
「策略諮詢顧問」	指	向本集團提供策略諮詢服務的人士，其服務將不時引領、協助或優化本集團運營的業務，且董事認為，該等服務的連續性及頻率與本集團僱員所提供者相似
「戰略合作夥伴」	指	在市場、渠道、品牌、技術、人才、財務等方面與本集團建立長期、穩定的合作關係，通過資源共享及優勢互補，可產生協同效應，助力雙方實現長期發展戰略目標，增強各自競爭力的人士
「附屬公司」	指	本公司現時及不時的附屬公司(定義見香港法例第622章《公司條例》)，不論於香港或其他地方註冊成立

釋 義

「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
「庫存股」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義。就股份激勵計劃而言，新股份包括庫存股，而新股份發行／認購則包括轉讓庫存股
「信託」	指	為實施股份激勵計劃而由信託契約組成的信託
「信託契約」	指	本公司與受託人就股份激勵計劃訂立的信託契約（可不時重列、補充及修訂）
「受託人」	指	根據信託契約條款委任的受託人，獨立於本集團且與本集團並無關連
「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
「歸屬」	指	就股份激勵計劃而言，(a)就期權所涉股份而言，承授人獲得行使認購或收購股份之期權的權利，及(b)就受限制股份單位所涉股份而言，承授人獲得收取股份或等值現金的權利

釋 義

「歸屬日期」	指	就股份激勵計劃而言，由董事會或其授權代表釐定並於獎勵函通知相關承授人的獎勵所涉股份歸屬的日期
「歸屬期」	指	就股份激勵計劃而言，自授出日期起至歸屬日期止的期間
「%」	指	百分比



CaoCao Inc.

曹操出行有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：02643)

執行董事：

龔昕先生 (首席執行官)

非執行董事：

楊健先生

張權先生

劉金良先生

李陽先生

周肖虹女士

獨立非執行董事：

劉欣女士

劉寧女士

付強先生

註冊辦事處：

P.O. Box 31119

Grand Pavilion

Hibiscus Way

802 West Bay Road

Grand Cayman

KY1-1205

Cayman Islands

總部及中國主要營業地點：

中國江蘇省

蘇州市

相城區

高鐵新城陸港街66號

芯匯湖大廈1幢

香港主要營業地點：

香港灣仔

皇后大道東183號

合和中心46樓

敬啟者：

須予披露及關連交易 —
收購吉利商務全部股權
及
建議採納股份激勵計劃

1. 緒言

本通函乃就將於2026年2月27日(星期五)下午二時正假座中國浙江省杭州市濱江區東冠路868號吉利科技大廈2樓寰球廳舉行的臨時股東大會而刊發。

本通函旨在向閣下提供下列將於臨時股東大會上提呈以供考慮及酌情批准的決議案的相關資料：

- (a) 有關收購事項的須予披露及關連交易；及
- (b) 建議採納股份激勵計劃。

2. 須予披露及關連交易 – 收購事項

茲提述本公司日期為2025年12月30日的公告。

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。

於最後實際可行日期，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。

2.1 股權收購協議的主要條款

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；及
- (iii) 吉利商務，作為目標公司

標的事項

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吉利商務的全部股權。

對價及付款

對價為人民幣65,000,000元，將由蘇州優行於收購事項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予吉利控股。對價將以本集團內部資源撥付。

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%股權的公允價值人民幣75,322,000元（估值的進一步詳情載於本通函董事會函件「吉利商務的估值」一節及附錄一）。

先決條件

股權收購協議的完成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；及
- (b) 獨立股東已批准收購事項。

截至最後實際可行日期，上述條件(a)已達成。根據股權收購協議，若上述條件(b)未能在股權收購協議日期起計六個月內達成，蘇州優行及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計15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。

股權收購協議的完成將於相關工商管理機關的登記及備案手續完成且獲發吉利商務新營業執照之日落實。

2.2 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；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；

- 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；及
- 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) 可比公司在香港、中國或美國的主要證券交易所上市；
- (iv) 過去十二個月的EBITDA為正；及
- (v) 可比公司的主營業務在中國、香港及澳門開展。

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		淨債務	股東權益	優先股	企業價值	企業價值 /	
			10月31日	的市值					過去十二個月	EBITDA
東瀛遊控有限公司(SEHK: 6882)	東瀛遊控有限公司在香港、澳門、日本及全球各地提供旅行團服務。	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	
專業旅遊(亞洲)企業有限公司(SEHK: 1235)	專業旅遊(亞洲)企業有限公司在香港及中國從事旅遊及旅遊相關業務。	人民幣百萬元	89	(80)	0	-	9	11	0.87x	
途地控股有限公司(SEHK: 1701)	途地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	

冊冊函件

公司名稱	業務描述	貨幣	截至2025年		淨債務	少數股東權益	優先股	企業價值	企業價值 /	
			10月31日	的市值					過去十二個月	EBITDA
途牛公司(NasdaqCM: TOUR)	途牛公司在中國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、旅遊度假、目的地內服務、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	異構值 ²

公司名稱	業務描述	貨幣	截至2025年		淨債務	少數股東權益	優先股	企業價值	企業價值 /	
			10月31日	的市值					過去十二個月	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	
									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，於本次分析未獲採用。

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不利影響的實質性變化；
- 吉利商務及可比公司在各自的財務報表日至估值日期間的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；及
- 吉利商務不存在可能對報告價值產生不利影響的潛在或意外情況。

詳情請參閱本通函附錄一的估值報告。

經考慮(i)估值師選擇市場法而非成本法及收益法作為合適估值方法的理據；(ii)採納可比公司法，並由估值師編製符合特定標準的可比公司詳盡清單；(iii)選擇EV/EBITDA倍數而非其他常用基準倍數的理由；(iv)估值師根據適用規定及標準編製估值；及(v)估值所用假設符合行業慣例，屬公平合理，董事會認為估值所用方法、輸入參數及假設均屬公平、合理及適當。

2.3 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，該等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。於最後實際可行日期，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附屬公司，其財務業績將併入本集團的財務報表。

董事會函件

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

2.4 收購事項的理由及裨益

吉利商務是商旅管理服務平台，專注於提供企業商旅解決方案服務。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(包括獨立非執行董事)認為，儘管收購事項並非於本集團一般及日常業務過程中進行，但股權收購協議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。

2.5 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。於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。

2.6 上市規則涵義

於最後實際可行日期，李先生間接持有本公司約72.94%的已發行股份，合計控制本公司約76.70%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，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。

由於有關收購事項的適用百分比率超過5%，收購事項須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告、通函（包括獨立財務意見）及獨立股東批准規定。

由於有關收購事項的適用百分比率超過5%但低於25%，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項下的申報及公告規定。

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權益。因此，楊健先生、張權先生及劉金良先生已就批准收購事項的董事會決議案放棄投票。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權益，亦無任何董事須於董事會會議上就收購事項放棄投票。

2.7 其他資料

由全體三名獨立非執行董事組成的獨立董事會委員會已獲委任，以就股權收購協議及其項下擬進行的收購事項是否由本集團於其一般及日常業務過程中按一般商業條款訂立、是否符合本公司及股東的整體利益、對獨立股東而言是否屬公平合理，向獨立股東提供意見。第一上海已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事會委員會及獨立股東提供意見。

因此，敬請閣下垂注本通函第32至33頁所載獨立董事會委員會致獨立股東的意見函件，以及本通函第34至50頁所載第一上海致獨立董事會委員會及獨立股東的意見函件。另請閣下垂注本通函附錄三所載的一般資料。

3. 建議採納股份激勵計劃

3.1 緒言

董事會建議根據上市規則第十七章採納股份激勵計劃，向對本集團的增長及發展作出貢獻或潛在貢獻的合資格參與者提供激勵或獎勵。

股份激勵計劃旨在認可及獎勵合資格參與者對本集團的貢獻、吸引及挽留最優秀的人才，並為彼等提供獲取本公司專有權益的機會。通過股份激勵計劃，本公司可以靈活方式挽留、激勵、回報合資格參與者，向其提供薪酬、酬金及／或福利。

3.2 條件

股份激勵計劃須待下列條件達成後，方可作實：

- (a) 股東通過普通決議案，以批准採納股份激勵計劃，授權董事會或其授權代表根據股份激勵計劃授出獎勵，並配發及發行有關任何獎勵的股份；及
- (b) 聯交所上市委員會批准就根據股份激勵計劃可能授出的任何獎勵而將予配發及發行的股份上市及買賣。

本公司將向聯交所申請批准就根據股份激勵計劃可能授出的任何獎勵而將予配發及發行的股份上市及買賣。

3.3 資格

可能獲選成為股份激勵計劃承授人的合資格參與者為作為僱員參與者、關聯實體參與者或服務提供者的任何個別人士或企業實體（倘適用）。

董事（包括獨立非執行董事）認為，將關聯實體參與者及服務提供者納入股份激勵計劃作為合資格參與者屬適當之舉，並符合本公司及股東的整體長遠利益，此乃由於本集團的成功不僅需要僱員參與者的協作與貢獻，亦有賴於以下各方：

- (a) 關聯實體參與者，其與本集團關係足夠密切，並能影響本集團的業務、聲譽、運營及表現；
- (b) 策略諮詢顧問（屬服務提供者類別），其具備向本集團提供策略諮詢服務的豐富專業知識及經驗，且其服務將引領、協助或優化本集團運營的業務；
- (c) 行業研究顧問（屬服務提供者類別），其就產品、專業技術、研發、運營、營銷、資本市場、體驗及其他專業領域等各類專業領域向本集團提供優質行業研究及策略諮詢服務，以優化本集團的運營；

- (d) 戰略合作夥伴（屬服務提供者類別），其在市場、渠道、品牌、技術、人才、財務等方面與本集團建立長期、穩定的合作關係，通過資源共享及優勢互補，可產生協同效應，助力雙方實現長期發展戰略目標，增強各自競爭力；
- (e) 網約車服務提供者（屬服務提供者類別），其為本集團向其提供自有車輛的附屬司機，他們通常較運力合作夥伴司機投入更多時間在本集團的平台提供服務；及
- (f) 其他服務提供者（屬服務提供者類別），其為於本集團一般及日常業務過程中持續及經常就研發、產品商業化、營銷、創新升級、企業形象戰略／商業規劃、投資者關係及其他專業領域向本集團提供服務的獨立承包商、顧問及／或諮詢師。

評估任何服務提供者的資格及該服務提供者會否在其一般及日常業務過程中持續或經常提供服務時，董事會或其授權代表將考慮下列因素：

- (1) 對於策略諮詢顧問：(i)相關服務合約期限是否不少於一年；(ii)是否於建議授出日期前連續六個月持續向本集團提供營運策略優化建議；及／或(iii)所提供建議是否有效促進達成本集團的重要核心營運指標或表現目標；
- (2) 對於行業研究顧問：(i)相關服務合約期限是否不少於一年；及／或(ii)是否於建議授出日期前連續六個月持續定期向本集團提供涉及產品、專業技術、研發、運營、資本市場及其他專業領域的行業研究數據及諮詢服務；
- (3) 對於戰略合作夥伴：(i)是否在市場、品牌、渠道、人才、技術及財務等方面與本集團建立不少於一年的戰略合作協議；(ii)該戰略合作是否透過穩定股權合作方式達成，例如股權參與或合資經營；及／或(iii)是否就戰略合作、資源共享及優勢互補存在不少於三項具體合作項目；

- (4) 對於網約車服務提供者：(i)是否與本集團簽訂不少於一年的服務合作協議；(ii)於本集團網約車平台提供服務的累計時長是否不少於一年；(iii)每日平均在線接單時間是否不少於八小時；及／或(iv)建議授出日期前六個月內獲得的服務評分是否位列本集團所有現有司機服務評分的前30%；及
- (5) 對於其他服務提供者：(i)其本身及其聯屬公司於建議授出日期前向本集團提供其他服務的累計時長是否不少於一年；(ii)是否為本集團的重要業務項目提供服務；及／或(iii)服務供應團隊於過去六個月內是否保持穩定。

董事(包括獨立非執行董事)認為，關聯實體參與者及服務提供者由於經常參與本集團業務相關的事宜或其他業務合作，為本集團業務的發展及增長作出貢獻，因此為本集團寶貴的人力資源。向關聯實體參與者及服務提供者授出獎勵將增強彼等對本集團的忠誠度，並激勵(i)彼等更積極地參與及投入推動本集團業務發展，(ii)與本集團保持穩定的長期關係，及(iii)使本集團能夠保留現金資源，轉而利用股份激勵吸引本集團外部人才，同時令彼等擁有本公司專有權益並成為未來股東，從而使其利益與本集團及股東的利益保持一致。因此，將該等合資格參與者納入股權激勵計劃符合計劃的目的以及本公司及其股東的整體長遠利益。

有關釐定合資格參與者資格的基準，請參閱本通函附錄二。

3.4 歸屬期

董事會或其授權代表可於股份激勵計劃有效期內，在遵守所有適用法律的情況下，不時決定計劃項下將歸屬獎勵的歸屬期、歸屬標準及條件或期限，前提是獎勵的歸屬期不得短於12個月，惟董事會或其授權代表可於計劃規則規定的情況下決定授予僱員參與者的獎勵的歸屬期可短於12個月。有關允許歸屬期短於12個月的詳細情況，請參閱本通函附錄二。

董事會或其授權代表對歸屬期的酌情權將為其於授出獎勵時施加適當條款及條件提供靈活性，這符合市場慣例，亦屬適當，並符合股份激勵計劃的目的，乃由於(i)於若干情況下，嚴格的最低12個月歸屬期對合資格參與者而言並不適用或不公平，例如

本通函附錄二第10.1(a)、(b)及(d)段所列情況，(ii)本公司有需要保留靈活性，以便於若干合理情況下以加速歸屬時間表獎勵表現突出的合資格參與者，及(iii)本公司應被允許因應不斷變化的市況及行業競爭，酌情制定自身的人才招聘及留任策略。

3.5 績效目標及回撥機制

除非董事會或其授權代表另行決定並於獎勵函列明，否則承授人毋須於所獲授獎勵歸屬前達致任何績效目標，亦毋須遵守任何回撥機制。

董事會或其授權代表可全權酌情於獎勵函中指定獎勵所附的績效目標，目標將根據具體情況而定。績效目標指任何一項或多項績效指標或該等績效指標的推導，而其可能與個別承授人或本集團整體或本公司或相關關聯實體參與者或相關服務提供者的附屬公司、分部、部門、地區、職能或業務單位有關。在決定獎勵所附的績效目標時，將考慮以下一般因素，包括但不限於：(i)本集團(或其任何分部)、相關關聯實體參與者或相關服務提供者的財務業績、經營績效、業務增長或其他指標；及(ii)董事會或其授權代表認為相關的個別承授人的貢獻、工作表現以及其他具體個人因素。績效目標將按絕對基準或相對基準(例如相對於預定目標、上年度業績或指定比較組)定期予以評估，在各情況下，均由董事會或其授權代表全權酌情指定。目前預計，倘獎勵附帶績效目標，將主要側重於本集團的市值、收入及本集團平台上運營的Robotaxi數量。該等指標將設定不同層級的里程碑目標，較高的里程碑目標對應較高的歸屬比例。預計僅當與本集團績效有關的相關里程碑目標獲達成，且個別承授人的績效符合規定標準時，獎勵方可歸屬予該個別承授人。

董事會或其授權代表可全權酌情於獎勵函中規定本公司收回或扣留授予合資格參與者的獎勵的回撥機制，該機制將在以下情況下逐一實施，包括但不限於：(i)承授人的任何原因；(ii)承授人違反對本集團的保密或競業禁止義務，或承授人在其不再為合資格參與者後的特定期間洩露本集團的商業機密、知識產權或專有信息；(iii)在承授人

不再為合資格參與者後的特定期間，其任何行為對本集團任何成員公司的聲譽或利益產生重大不利影響；或(iv)就任何與業績掛鈎的獎勵而言，本公司經審核財務報表存在須重列的任何重大錯誤陳述，或有任何情況顯示或導致任何規定績效目標以嚴重不準確方式被評估或計算。

董事會或其授權代表對績效目標及回撥機制的酌情權將使本集團能更妥善地根據相關承授人的特定情況評估其貢獻，並有助於實現通過提供有意義的激勵以吸引及挽留對本集團發展有價值的合資格參與者的目標，此舉符合股份激勵計劃的目的。

3.6 行權價及購買價

任何期權之行權價由董事會或其授權代表全權酌情釐定後知會承授人(可根據計劃規則作出任何調整)，惟不可低於以下的最高者：(i)於授出日期(須為營業日)聯交所每日報價表所列股份收市價；(ii)緊接授出日期前五個營業日聯交所每日報價表所列股份平均收市價；及(iii)股份面值。此基準旨在維護本公司價值，並使承授人的利益與本公司的持續增長保持一致。

受限制股份單位(如有)的購買價將載列於獎勵函，並將由董事會或其授權代表經考慮該計劃目的、本公司利益及承授人的個人情況後全權酌情釐定。董事會或其授權代表對設定受限制股份單位購買價的酌情權將為其根據相關承授人的特定情況施加適當條款及條件提供靈活性，此舉符合股份激勵計劃的目的。

3.7 計劃限額

就根據股份激勵計劃將授出之所有獎勵及根據任何其他股份計劃將授出之所有購股權及股份獎勵可予發行之股份總數，合共不得超逾於採納日期之已發行股份(不包括庫存股)總數的10% (「計劃授權限額」)。於最後實際可行日期，有568,942,286股已發行股份。假設自最後實際可行日期起至採納日期止期間已發行股份數目並無變化，就根據股份激勵計劃將授出之所有獎勵及根據任何其他股份計劃(如有)將授出之所有購股權及股份獎勵可予發行之股份數目最多合共為56,894,228股股份。

在上段的規限下，就根據股份激勵計劃將授予服務提供者之所有獎勵及根據任何其他股份計劃將授予服務提供者之所有購股權及股份獎勵可予發行之股份總數，合共不得超逾於採納日期之已發行股份（不包括庫存股）總數的1%（「服務提供者分項限額」）。為免生疑問，服務提供者分項限額定於計劃授權限額範圍內。假設自最後實際可行日期起至採納日期止期間已發行股份數目並無變化，就根據股份激勵計劃將授予服務提供者之所有獎勵及根據任何其他股份計劃（如有）將授予服務提供者之所有購股權及股份獎勵可予發行之股份數目最多合共為5,689,422股股份。

董事（包括獨立非執行董事）認為，鑒於本集團經營所在行業的性質及本集團當前及未來的業務需求，並考慮到：(i)上文及本通函附錄二詳述的服務提供者的範圍及資格標準的理據，(ii)該分項限額賦予本集團靈活性，得以股權激勵（而非以貨幣對價形式耗費現金資源）獎勵並非本集團僱員或董事但可能在其領域擁有深厚專業知識或可能為本集團提供寶貴專業知識及服務的人士並與之合作，此舉符合股份激勵計劃的目的，(iii)該分項限額為最高限額，本公司保留靈活性，可視乎未來的業務增長及需求，適時從該分項限額中分配獎勵以兌現其他合資格參與者的獎勵，及(iv)可能向服務提供者授出獎勵所產生的攤薄影響極微，故將服務提供者分項限額設定為1%屬恰當合理。

3.8 委任受託人

本公司（由董事會或其授權代表代為行事）可委任一名或多名受託人協助管理、行使及歸屬根據股份激勵計劃授出的獎勵。

對於上市規則規定須經股東批准的事宜，受託人須就其直接或間接持有的任何股份放棄投票或行使任何投票權，惟根據適用法律規定按照實益擁有人發出的指示進行投票則作別論。

於最後實際可行日期，本公司尚未根據股份激勵計劃委任受託人。概無董事現時或日後將為股份激勵計劃的受託人，或於受託人擁有任何直接或間接權益。

3.9 其他

於最後實際可行日期，本公司已採納一項股份激勵計劃，即首次公開發售前股份激勵計劃。首次公開發售前股份激勵計劃不涉及股份於聯交所上市後授出任何購股權或獎勵，且不受上市規則第十七章的條文所規限。

本公司已就股份激勵計劃尋求法律意見，並了解採納股份激勵計劃並不構成向公眾提呈要約，因此香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》項下的招股章程規定並不適用。

股份激勵計劃的主要條款概要載於本通函附錄二。計劃規則副本將於臨時股東大會日期前不少於14日期間在聯交所網站及本公司網站刊載以供展示，且計劃規則亦可於臨時股東大會上查閱。

於臨時股東大會上將提呈有關採納股份激勵計劃的普通決議案以供股東審議及批准。

4. 臨時股東大會及代表委任安排

臨時股東大會的通告載於本通函第84至87頁。臨時股東大會上將提呈普通決議案，以批准(i)有關收購事項的須予披露及關連交易；及(ii)建議採納股份激勵計劃。

鑒於李先生於股權收購協議及其項下擬進行的收購事項中擁有權益，Ugo Investment及Oceanpine Marvel須及應就將於臨時股東大會上提呈以批准股權收購協議及其項下擬進行的收購事項的普通決議案放棄投票。於最後實際可行日期，由李先生全資擁有的Ugo Investment持有414,971,000股股份，佔已發行股份總數約72.94%；而Oceanpine Marvel(已委託Ugo Investment行使其投票權的一名股東)持有21,403,500股股份，佔已發行股份總數約3.76%。

概無股東須就將於臨時股東大會上提呈以批准採納股份激勵計劃的普通決議案放棄投票。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，除上文所披露者外，(i)概無任何股東訂立任何投票權信託或其他協議或安排或諒解書，亦概不受上述各項所約束；及(ii)於最後實際可行日期，概無任何股東有任何義務或權利，致使其已經或可能已經將行使其股份投票權的控制權臨時或永久(不論是全面或按逐次基準)移交予第三方。因此，就董事所深知、盡悉及確信，除上文所披露者外，股東於本公司的實益持

股權益與該股東將控制或將有權於臨時股東大會上行使投票權之控制權的股份數目並無差異。

根據上市規則，股東於股東大會上所作的任何表決均須以投票方式進行。因此，所有提呈決議案將於臨時股東大會以投票方式表決。本公司將於臨時股東大會後按上市規則第13.39(5)及13.39(5A)條規定的方式發佈有關投票結果的公告。

隨函附奉臨時股東大會適用的代表委任表格，該表格亦刊載於香港交易及結算所有有限公司披露易網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.caocao.com.cn)。無論閣下能否出席臨時股東大會，務請將代表委任表格按其上列印的指示填妥及簽署，連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或經核證的該等授權書或授權文件副本，盡快且無論如何不遲於臨時股東大會指定舉行時間前48小時(即不遲於2026年2月25日(星期三)下午二時正)或其任何續會指定舉行時間前48小時交回本公司的香港證券登記處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17M樓)。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願出席臨時股東大會並於會上投票，於此情況下，閣下的代表委任表格將被視為已撤銷。

透過銀行、經紀、託管商或香港中央結算有限公司持有股份的非登記股東，應直接向其銀行或經紀或託管商(視情況而定)諮詢，以協助其委任代表。

5. 推薦建議

董事認為，臨時股東大會通告所載的所有提呈決議案均符合本公司及股東的整體利益，並建議股東投票贊成所有將於臨時股東大會上提呈的決議案。

此致

列位股東 台照

承董事會命
曹操出行有限公司
楊健
董事會主席
謹啟

2026年1月27日

 **曹操出行**
CaoCao Inc.
曹操出行有限公司
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：02643)

敬啟者：

須予披露及關連交易
－ 收購吉利商務全部股權

吾等提述本公司日期為2026年1月27日致股東之通函(「通函」)，而本函件構成其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

遵照上市規則的規定，吾等已獲委任，以就股權收購協議及其項下擬進行的收購事項是否由本集團於其一般及日常業務過程中按一般商業條款訂立、是否符合本公司及股東的整體利益、對獨立股東而言是否屬公平合理，向獨立股東提供意見。第一上海已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事會委員會及獨立股東提供意見。

敬請閣下垂注通函第11至31頁所載董事會函件，以及通函第34至50頁所載第一上海致獨立董事會委員會及獨立股東的函件，當中載有其意見詳情以及其於提供有關意見時所考慮的主要因素及理由。

獨立董事會委員會函件

經考慮股權收購協議的條款以及第一上海的意見及其所考慮的主要因素及理由後，吾等認為，儘管股權收購協議並非於本集團一般及日常業務過程訂立，但股權收購協議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。因此，吾等建議獨立股東投票贊成將於臨時股東大會上提呈的普通決議案，以批准股權收購協議及其項下擬進行的收購事項。

此致

列位獨立股東 台照

曹操出行有限公司
獨立董事會委員會
獨立非執行董事

劉欣
劉寧
付強
謹啟

2026年1月27日

第一上海函件

以下為獨立財務顧問致獨立董事會委員會及獨立股東的函件全文，當中載列其有關股權收購協議及其項下擬進行的收購事項的條款的意見及推薦建議，以供載入本通函。



第一上海融資有限公司

香港

德輔道中71號

永安集團大廈

19樓

敬啟者：

須予披露及關連交易 收購吉利商務全部股權

緒言

謹此提述吾等獲委聘為獨立財務顧問，就股權收購協議及其項下擬進行的收購事項的條款向獨立董事會委員會及獨立股東提供意見，有關詳情載於 貴公司日期為2026年1月27日的通函（「**通函**」）所載的董事會函件（「**董事會函件**」）內，而本函件構成通函之一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

茲提述(i) 貴公司日期為2025年12月30日的公告（「**該公告**」），內容有關（其中包括）收購事項；及(ii)通函。

收購事項

於2025年12月30日(交易時段後)，貴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65.0百萬元。收購事項完成後，吉利商務將成為貴公司的間接全資附屬公司，其財務業績將併入貴集團的財務報表。

上市規則涵義

於最後實際可行日期，李先生間接持有貴公司約72.94%的已發行股份，合計控制貴公司約76.70%的投票權。因此，李先生為貴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，並為貴公司的關連人士。因此，收購事項構成上市規則第十四A章項下貴公司的關連交易，並須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告、通函(包括獨立財務顧問意見)及獨立股東批准規定。

由於有關收購事項的適用百分比率超過5%但低於25%，收購事項亦構成貴公司的一項須予披露的交易，並須遵守上市規則第十四章項下的申報及公告規定。

楊健先生、張權先生及劉金良先生均為貴公司董事，並在吉利集團擔任職務，故被視為於收購事項中擁有重大權益。因此，楊健先生、張權先生及劉金良先生已就批准收購事項的董事會決議案放棄投票。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權益，亦無任何董事須於董事會會議上就收購事項放棄投票。

獨立董事會委員會

由劉欣女士、劉寧女士及付強先生(即全體獨立非執行董事)組成的獨立董事會委員會已告成立，以就股權收購協議及其項下擬進行的收購事項的條款向獨立股東提供意見。吾等(第一上海融資有限公司)已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事會委員會及獨立股東提供意見。

吾等的獨立性

除就當前委聘及其項下擬進行的交易已付或應付吾等的正常專業費用外，自最後實際可行日期起計過去兩年內，吾等與 貴公司並無任何其他關係或利益，且吾等認為，根據上市規則第13.84條，吾等具備獨立性，可就股權收購協議及其項下擬進行的收購事項的條款提供意見及達致意見。

吾等意見的基準

在達致吾等的意見及推薦建議時，吾等依賴載於通函及由 貴公司管理層（「管理層」）向吾等提供的資料及陳述的準確性，並已假設於通函內作出或提述及由管理層向吾等提供的所有該等資料及陳述於作出之時屬真實，及直至最後實際可行日期仍屬真實。倘於最後實際可行日期後及直至臨時股東大會日期（包括該日）向吾等提供及作出之資料及陳述出現重大變動（如有），股東將獲盡快告知。於吾等的盡職調查過程中，吾等已審閱（其中包括）股權收購協議、 貴公司日期為2025年6月17日的招股章程（「招股章程」）、 貴公司截至2025年6月30日止六個月的中期報告（「2025年中期報告」）、估值師的獨立估值報告（「估值報告」）及吾等函件中進一步詳述的相關行業資料。吾等亦假設於通函內作出之一切所信、意見及意向之陳述，均經審慎查詢及周詳考慮後合理作出。吾等概無理由懷疑任何相關資料已遭隱瞞，亦不知悉任何事實或情況會導致向吾等提供的資料及作出的陳述及意見屬不真實、不準確或具誤導性。

董事願就通函所載資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，通函所表達的意見乃經審慎周詳考慮後達致，且通函並無遺漏任何其他事實，致使通函（包括本函件）所載任何有關陳述產生誤導。吾等認為，吾等已審閱足夠資料及文件，以達致知情意見，並有理由依賴通函所載資料的準確性，亦為吾等的意見提供合理基礎。然而，吾等並無對載於通函及由管理層向吾等提供的資料進行任何獨立核實，亦無對 貴公司、 貴集團或股權收購協議訂約方或彼等各自的核心關連人士（如適用）的業務、事務或未來前景進行任何形式的調查。除估值報告外，吾等並無就吉利商務作出任何獨立估值，且吾等亦無獲提供任何相關估值。由於吾等並非於公司的業務估值方面的專業人士，故吾等依賴估值報告以確定吉利商務全部股權的公允價值。吾等認為，吾等已採取足夠及必要的步驟，以根據上市規則第13.80條的規定為吾等的意見形成合理基礎及知情意見。

所考慮的主要因素及理由

於達致吾等向獨立董事會委員會及獨立股東提供的意見及推薦建議時，吾等已考慮以下主要因素及理由。吾等的結論乃基於所有分析的整體結果。

1. 貴公司、貴集團及蘇州優行的背景資料

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

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，為貴公司的間接全資附屬公司。為遵守中國法律法規，貴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。

貴集團的財務表現

以下為貴集團截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年6月30日止六個月的關鍵財務資料概要（摘錄自招股章程及2025年中期報告）：

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
	(經審計)	(經審計)	(未經審計)	(未經審計)
收入	10,668	14,657	6,160	9,456
毛利	615	1,186	428	796
年／期內虧損	(1,981)	(1,246)	(778)	(468)
貴公司擁有人應佔年／期內虧損	(1,916)	(1,251)	(767)	(495)

第一 上海函件

截至2024年及2023年12月31日止年度的財務表現

誠如招股章程所載，截至2024年12月31日止年度（「**2024財年**」），貴集團錄得收入約人民幣14,657百萬元，較截至2023年12月31日止年度（「**2023財年**」）的約人民幣10,668百萬元增長約37.4%，主要是由於(i) 貴集團的出行服務收入由2023財年的約人民幣10,300百萬元增長約32.0%至2024財年的約人民幣13,567百萬元，這主要歸因於 貴公司的訂單量由2023財年的447.8百萬單增加至2024財年的598.1百萬單，此乃由於 貴集團從聚合平台獲得更多用戶流量並拓展服務地域範圍，及(ii)車輛銷售收入由2023財年的約人民幣115百萬元增長至2024財年的約人民幣867百萬元，乃由於在 貴集團以輕資產模式進軍的新城市， 貴集團主要向當地運力合作夥伴出售更多定制車。2024財年的毛利約為人民幣1,186百萬元，而2023財年的毛利約為人民幣615百萬元，這意味著毛利率由2023財年的約5.8%增長至2024財年的約8.1%。

截至2025年及2024年6月30日止六個月的財務表現

誠如2025年中期報告所載， 貴集團的收入由截至2024年6月30日止六個月的約人民幣6,160百萬元增長約53.5%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣9,456百萬元，主要是由於(i) 貴集團的出行服務收入由截至2024年6月30日止六個月的約人民幣5,742百萬元增長約49.8%至截至2025年6月30日止六個月的約人民幣8,600百萬元，此乃由於 貴集團持續拓展其服務地域範圍並從聚合平台獲得更多用戶流量；及(ii)車輛銷售收入由截至2024年6月30日止六個月的約人民幣313百萬元增長約137.3%至截至2025年6月30日止六個月的約人民幣744百萬元，此乃源於 貴集團銷售體系的逐步建立和效率提升，以及配合車輛銷售策略向新城市進行的戰略性拓展。車輛銷售數量大幅增加，由截至2024年6月30日止六個月的2,826輛增至截至2025年6月30日止六個月的7,993輛。

貴集團的財務狀況

	於 2024年 12月31日 人民幣百萬元 (經審計)	於 2025年 6月30日 人民幣百萬元 (未經審計)
非流動資產	2,543	2,464
流動資產	<u>1,535</u>	<u>3,695</u>
資產總值	4,078	6,159

第一上海函件

	於2024年 12月31日 人民幣百萬元 (經審計)	於2025年 6月30日 人民幣百萬元 (未經審計)
流動負債	9,682	8,549
非流動負債	1,602	1,568
負債總額	11,284	10,117
貴公司擁有人應佔虧絀	(6,970)	(3,766)
非控股權益	(236)	(192)
虧絀總額	(7,206)	(3,958)

於2025年6月30日，(i) 貴集團的主要資產為物業、廠房及設備以及使用權資產約人民幣2,185百萬元，預付款項、其他應收款項及其他流動資產約人民幣768百萬元，以及現金及現金等價物約人民幣2,198百萬元；及(ii) 貴集團的主要負債為借款約人民幣7,689百萬元(包括流動及非流動部分)、應計費用及其他應付款項約人民幣1,032百萬元以及貿易應付款項及應付票據約人民幣807百萬元。於2025年6月30日，貴公司擁有人應佔虧絀約為人民幣3,766百萬元。

有關 貴集團財務資料的進一步詳情，請參閱 貴公司刊發的財務報告及業績。

2. 吉利控股(作為賣方)及吉利商務(作為目標公司)的背景資料

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 貴集團創始人兼 貴公司控股股東李先生直接持有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。

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，該等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。於最後實際可行日期，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。吉利商務是吉利集團內部的商旅管理服務平

第一上海函件

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。

下表分別概述吉利商務截至2023年及2024年12月31日止各年度的若干關鍵財務資料，該等資料乃基於吉利商務根據中國企業會計準則編製並經中國核數師審計的財務報表。

	截至2023年 12月31日 止年度 人民幣百萬元 (經審計)	截至2024年 12月31日 止年度 人民幣百萬元 (經審計)
收入	1,010.2	934.8
稅前利潤	56.4	30.1
稅後利潤	44.7	23.3

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。收購事項完成後，吉利商務將成為 貴公司的間接全資附屬公司，其財務業績將併入 貴集團的財務報表。

3. 收購事項的理由及裨益

經參考董事會函件，貴集團是一家中國網約車平台，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，貴公司位居中國網約車平台前三名之列。吉利商務是商旅管理服務平台，專門提供企業商旅解決方案服務。管理層認為，收購事項與 貴集團的核心出行業務契合，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。具體而言，管理層認為，企業服務對 貴集團的業務至關重要，具有需求穩定、平均價格高、單均毛利率高的特點。憑藉吉利商務成熟的團隊及豐富企業端客戶資源，貴集團可快速拓展其企業端客戶群，並鞏固其於中國企業出行領域的地位及市場份額。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。吉利商務亦可為 貴集團的企業端客戶提供一站式商旅及會務服務，並豐富 貴集團企業端產品的多樣性，進而提升 貴集團企業服務能力，為 貴集團帶來穩定收益。

第一上海函件

收購事項完成後，吉利商務將成為 貴公司的全資附屬公司，而吉利商務的財務業績將併入 貴集團的財務報表。透過貫徹 貴集團的多元化發展戰略，收購事項將使 貴集團能夠拓展其服務範圍及客戶群並擴大 貴集團的收入來源。截至2023年及2024年12月31日止年度，吉利商務產生的收入分別約為人民幣1,010.2百萬元及人民幣934.8百萬元，分別佔 貴集團總收入約9.5%及6.4%。

根據國際貨幣基金組織預測，中國人均國內生產總值預計將從2024年的13,313美元上升至2030年的18,617美元，複合年增長率（「複合年增長率」）為5.7%。2024年，中國差旅管理公司市場規模已達人民幣4,060億元，預計2025年將達到人民幣4,500億元，2027年將達到人民幣5,000億元，對應9%的複合年增長率。

鑒於上文所述，董事（不包括獨立非執行董事，其意見將於考慮獨立財務顧問之意見後載於本通函）認為，儘管收購事項並非於 貴集團一般及日常業務過程中進行，但股權收購協議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 貴公司及股東的利益。

經考慮(i)收購事項為 貴集團拓展其業務組合及客戶群之良機，並進一步鞏固其於企業出行領域的地位；(ii)從吉利商務的過往財務表現可見其所貢獻之穩定收入來源；及(iii)如上文所述中國差旅管理服務行業之潛在增長，吾等認為，儘管收購事項並非於 貴集團一般及日常業務過程中進行，但其符合 貴公司及股東的整體利益。

4. 股權收購協議的主要條款

股權收購協議的主要條款載列如下。

日期： 2025年12月30日。

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

標的事項： 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吉利商務的全部股權。

對價及付款： 人民幣65,000,000元，將由蘇州優行於收購事項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予吉利控股。對價將以 貴集團內部資源撥付。

對價由訂約方經公平磋商後釐定，並參考獨立估值師採用市場法所評估的於2025年10月31日吉利商務100%股權的公允價值約人民幣75,322,000元。

先決條件： 股權收購協議的完成以下列條件的達成為前提：

- 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；及
- 獨立股東已批准收購事項。

經參考董事會函件，於最後實際可行日期，上述條件(a)已達成。根據股權收購協議，若上述條件(b)未能在股權收購協議日期起計六個月內達成，蘇州優行及吉利控股均有權終止股權收購協議。

5. 收購事項對價的評估

誠如董事會函件所載，收購吉利商務100%股權（「股權」）的對價乃基於艾華迪評估諮詢有限公司（「估值師」）所出具的估值報告（「估值報告」）所載的估值結果，估值日期為2025年10月31日（「估值日」）。根據估值報告，吉利商務股權於估值日的公允價值約為人民幣75.3百萬元。有關估值報告的詳細資料，請參閱通函附錄一。

在評估吉利商務股權估值的公平性及合理性時，吾等已特別考慮及審閱估值師編製的估值報告，並已就吉利商務股權的估值與估值師進行討論，詳情載列如下。於審閱過程中，吾等已與估值師討論其工作範圍及專業知識，以及估值報告所採用的方法、基準及假設。

(a) 估值師的工作範圍及資格

估值師獲委聘編製估值報告，當中載列於估值日對吉利商務股權進行的獨立估值（「估值」）。吾等已就估值師及相關委聘團隊成員的專業知識與估值師進行討論。估值報告的簽署負責人在進行估值工作方面擁有逾20年的行業經驗。吾等注意到，多家香港上市公司的通函均引述估值師的估值。吾等信納估值師具備執行其專業資產評估工作所需的資格、專業知識及經驗。吾等了解到，估值師已根據國際評估準則理事會（「國際評估準則理事會」）頒佈的《國際評估準則》進行估值；並透過其自身研究開展其估值程序，並倚賴透過其自身研究獲得的公開資料以及管理層提供的財務資料。

吾等亦已向估值師查詢有關彼等的獨立性。基於吾等與估值師及管理層的討論，(i)吾等了解到，除獨立估值委聘外，估值師與 貴公司、股權收購協議的其他訂約方或彼等的任何核心關連人士目前或過往概無其他關係；(ii)估值師已確認其為收購事項訂約方及彼等各自的核心關連人士的獨立第三方；及(iii)吾等並不知悉 貴公司或股權收購協議的其他訂約方曾向估值師作出吾等並不知情的任何正式或非正式聲明。此外，吾等已審閱估值師之委聘函件的條款，並注意到估值之目的旨在對吉利商務股權的公允價值進行估值。估值師之委聘函件載有獨立估值師進行公司估值時所特有的標準估值範圍。

基於上文所述，吾等並不知悉任何事項會導致吾等質疑估值師的能力及獨立性，且吾等認為估值師具備進行估值所需的足夠專業知識。

(b) 估值方法

吾等已就於估值日對吉利商務進行估值時所採用的方法與估值師進行討論，並注意到彼等已考慮三種公認的估值方法，即收益法、成本法及市場法。

「收益法」

「收益法基於一項原則提供價值指示，即知情的買方支付的金額不會高於標的資產所產生預期未來經濟利益的現值。

收益法的基本方法是折現現金流（「**DCF**」）法。在**DCF**法下，價值取決於因擁有企業所有權而獲得的未來經濟利益的現值。因此，企業價值可通過將一家公司未來的自由現金流折現為現值，再減去任何帶息債務（如有）來計算得出。未來現金流以適合投資於類似業務所涉及風險及不確定性的、源於市場的回報率進行折現。」

「成本法」

「成本法是依據當前市場類似資產的價格，考慮資產狀況、效用、使用年限、磨損或現存物理性、功能性或經濟性貶值等因素導致的累積折舊，並參考過去與現在的維護政策及重建歷史，估算重新生產或替換全新狀態下被評估資產所需的成本。」

「市場法」

「市場法是通過將標的資產與市場上已售出的類似資產進行比較，並對標的資產與被視為與標的資產具有可比性的資產之間的差異進行適當調整，從而得出價值指示。

在市場法下，可比公司法是通過計算與標的資產具有可比性的上市公司的價格倍數，然後將其應用於標的資產的基準數據。可比交易法是通過計算近期被視為與標的資產具有可比性的資產買賣交易中的價格倍數，然後將其應用於標的資產的基準數據。」

根據估值師表示，彼等基於以下原因採用市場法：(i)成本法在當前評估中不適用，因其假設目標公司（即吉利商務）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；及(ii)收益法亦被認為不適用，因其在編製目標公司的財務預測時涉及大量假設，而這些假設可能無法反映目標公司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。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。

經考慮(i)成本法未能直接納入有關吉利商務的經濟利益及未來盈利潛力的資料；(ii)收益法於編製長期財務預測時需採用較市場法更主觀的假設，而估值結果對任何假設的變動極為敏感；及(iii)市場法為公開市場的常用方法，所需假設較少，且允許估值師應用公開可得的可比數據提升估值的客觀性，吾等同意估值師的意見，認為採用市場法進行估值屬合理。

據估值師告知，吾等獲悉在市場法下，可比公司法及可比交易法為兩種常用的估值方法。由於市場上缺乏近期可比交易的公開資料，可比交易法被認為不適用。因此估值師採用可比公司法，該方法涉及使用適用於標的公司的估值倍數，以評估吉利商務股權的公允價值。

就此而言，吾等已審閱估值師根據篩選標準對可比交易進行篩選的報告。根據以下篩選標準：(i)收購方、被收購方／發行人或賣方中至少一方應為在香港、中國內地或美國的主要證券交易所上市的公眾公司；(ii)被收購方／發行人的主要行業為酒店、度假村及郵輪行業，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)被收購方的財務資料可公開獲取；(iv)交易類型應為合併／收購；及(v)交易公告日期介於2024年10月至2025年10月之間，於所選定期間內，未發現被收購方從事與吉利商務業務的業務類似的可比交易。就吾等之盡職調查目的而言，吾等亦嘗試根據上述篩選標準並就收購從事與吉利商務類似業務的實體之控股權益搜尋有關交易，該等交

易由公開上市公司公佈且可於彭博股票篩選工具搜尋到。然而，吾等未能識別任何可比交易。因此，吾等同意估值師的意見，由於市場上缺乏近期可比交易，可比交易法不適用於本次估值。因此，吾等認為採用可比公司法屬公平合理。

(c) 估值倍數的選擇

在進行估值時，估值師採用的估值倍數為企業價值與息稅折舊攤銷前利潤比率（「**EV/EBITDA**」）倍數。**EV/EBITDA**倍數能反映公司的盈利能力，並消除利息、稅項、折舊及攤銷對利潤的影響。吾等已就於估值中採用**EV/EBITDA**倍數與估值師進行討論，並了解到該倍數較企業價值與銷售額比率（「**EV/S**」）倍數更為合適，因**EV/S**倍數常用於初創企業的早期估值，且未計及公司的成本結構及盈利能力，而僅著重於銷售額。吾等從估值師處了解到：(i)未採用市淨率（「**P/B**」）倍數，因賬面值僅反映公司的有形資產；倘公司創造任何附加市場價值（如大於一的**P/B**倍數所反映），則應具備其自身無形能力與優勢。該等公司特有的無形能力與優勢並未體現於**P/B**倍數中；及(ii)市盈率（「**P/E**」）倍數亦被認為不適用，因其忽略公司的債務資本成本或其稅務影響。由於吉利商務於估值日擁有來自關聯方的重大未償還貸款及應付股息，吉利商務的資本結構與可比公司的資本結構（如下文所述）有所不同，因此本次估值未採用價格倍數。

吾等同意上述觀點，並考慮到：(i) **EV/EBITDA**倍數是釐定企業價值時普遍採用的估值倍數，常用於持續盈利的公司；(ii) **EV/EBITDA**倍數通過剔除資本成本、稅收對利潤的影響以及折舊與攤銷的影響，反映公司營運的盈利能力及表現，從而消除公司間資本結構（淨現金／（負債））的差異；及(iii)基於吾等對吉利商務財務資料的審閱，吉利商務連續三年錄得正息稅折舊攤銷前利潤（「**EBITDA**」），吾等同意估值師的意見，認為**EV/EBITDA**倍數乃於估值日進行估值之合適及適當估值倍數。

(d) 可比公司的分析

從與估值師的討論中，吾等了解到估值師於進行估值時，已根據以下篩選標準（「**篩選標準**」）從標準普爾Capital IQ（標準普爾設計的市場情報工具）中全面識別出11家可比公司（「**可比公司**」）：(1)可比公司的主營行業歸類為酒店、度假村及郵輪行業；(2)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；(3)可比公司在香

港、中國內地或美國的主要證券交易所公開上市；(4)過去十二個月的EBITDA為正；及(5)主營業務在中國內地、香港及澳門地區開展。可比公司的詳情載於通函附錄一所載之估值報告。

吾等從估值報告中注意到並獲悉飛揚國際控股(集團)有限公司(1901.HK)、眾信旅遊集團股份有限公司(002707.SZ)及廣州嶺南集團控股股份有限公司(000524.SZ)的EV/EBITDA倍數尤其高。因此，吾等已向估值師作出查詢，並了解到由於該極端值從估值角度來看缺乏合理性，因此估值師認為飛揚國際控股(集團)有限公司及眾信旅遊集團股份有限公司的EV/EBITDA倍數不具有參考意義。估值師已查閱廣州嶺南集團控股股份有限公司自2024年12月31日至2025年10月31日的歷史價格及2025年發佈的公告，並獲悉其股價錄得大幅波動，且其業務營運出現變動(例如於2025年投資免稅店)。因此，由於股價大幅波動及業務轉型，廣州嶺南集團控股股份有限公司的EV/EBITDA倍數被視為異常值，於本次分析未獲採用。

鑒於上述篩選標準將使估值師能夠識別出足夠的與吉利商務屬同一行業且具備充足資料以進行估值的公司，吾等認為估值師所採用的篩選標準屬公平合理。就吾等之盡職調查目的而言，吾等已採用彭博股票篩選工具及應用篩選標準，並認為由於吾等的獨立研究結果與估值師所識別者相同，故並無遺漏其他合適的可比公司。吾等已審閱所有可比公司的相關資料，包括其各自已刊發的財務報告及公告所披露的各自主要業務、主要經營地點及經營歷史，且吾等認為可比公司名單符合篩選標準，屬公平合理。鑒於上文所述，估值師認為且吾等同意，用於釐定估值的可比公司名單按盡力基準而言具代表性及屬詳盡無遺。

於得出各可比公司的EV/EBIDTA倍數(其範圍介乎約0.87倍至26.34倍，平均值約為10.96倍及中位數為7.66倍)後，估值師採用EV/EBITDA中位數7.66倍計算吉利商務過去十二個月的EBITDA，以得出吉利商務的企業價值，其後透過加上吉利商務的現金並扣除已宣派但未支付的股息及債務，將其轉換為股權價值。吾等從估值師處了解到，中位數較平均值更為合適，因其能最大限度地降低異常值的影響。於得出吉利商務的股權價值後，估值師採用控制權溢價及缺乏市場流通性折讓，以反映(i)買方通常為取得對收購目標的營運、管理及財務決策的主導權所支付的溢價；及(ii)私人持股

公司因缺乏成熟的現成市場可供隨時買賣而產生的折讓。鑒於收購事項旨在取得吉利商務的控股權益，而吉利商務為私人持股公司，其普通股並無成熟市場，吾等認為採用控制權溢價及缺乏市場流通性折讓屬合理。

吾等從估值報告中注意到，控制權溢價乃由估值師經參考過去十五年於旅遊服務業取得絕大部分控制權的詳盡清單釐定。吾等已審閱相關交易清單，並注意到過去十五年旅遊服務業相關交易的平均控制權溢價約為12.6%。鑒於取得絕大部分控制權的統計數據，吾等同意估值師的意見，認為相關交易的平均控制權溢價為釐定估值控制權溢價的有效參考，且估值師採用的控制權溢價約12.6%屬合理。

缺乏市場流通性折讓乃參照Stout Risius Ross, LLC發佈的《2024年司杜特限制性股票研究參考指南》(「司杜特研究」)進行應用。就吾等之盡職調查目的而言，吾等向估值師取得司杜特研究。吾等注意到，司杜特研究分析779宗私人持股交易的交易價格折讓，而估值師採用的缺乏市場流通性折讓15.6%為司杜特研究所載的折讓中位數。吾等獨立查核Stout Risius Ross, LLC的資質，並注意到Stout Risius Ross, LLC為專注於企業融資、會計與交易諮詢、估值、金融糾紛、索賠及調查業務的全球性諮詢機構。Stout Risius Ross, LLC服務的客戶涵蓋各行各業，從上市公司到私人持股公司皆有涉獵。吾等亦注意到，司杜特研究是缺乏市場流通性折讓的廣泛參考依據。基於上文所述，吾等認為採用Stout Risius Ross, LLC發佈的數據計算缺乏市場流通性折讓屬合理，且折讓率中位數15.6%亦屬公平合理。

吾等從估值報告中注意到，估值所採用的主要假設包括：(1)以截至2025年10月31日止過去十二個月作為吉利商務的估值財務期間；(2)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不利影響的實質性變化；(3)吉利商務的運營不會受到資金可獲得性的限制；(4)吉利商務的財務及營運資料假定為準確，且可比公司及吉利商務在各自的財務報表日至估值日期間的財務狀況未發生重大變化；及(5)吉利商務不存在可能對吉利商務的估值產生不利影響的潛在或意外情況。吾等認為估值師就估值所作的主要假設乃公司股權估值中慣常採用之假設。

基於上文所述，並經考慮：(i) 估值師的資格及經驗；及(ii) 吾等對估值所採用的方法以及各項參數及假設（尤其是(1)採用市場法、可比公司法及EV/EBITDA倍數的依據；(2)識別可比公司所採用的篩選標準；(3)控制權溢價及缺乏市場流通性折讓的應用；(4)估值師所用數據來源的可靠性；及(5)估值所採用的主要假設乃公司股權估值中慣常採用之假設）進行的盡職調查，於吾等與估值師的討論過程中，吾等並未發現任何因素導致吾等質疑估值的公平性及合理性。吾等同意董事的觀點，認為估值報告乃釐定收購事項對價約人民幣65.0百萬元的適當參考依據。該對價乃經參考於估值日吉利商務的股權公允價值人民幣75.3百萬元而釐定，並較該公允價值折讓約13.7%，屬公平合理，且符合獨立股東的整體利益。

經考慮對價人民幣65.0百萬元較估值報告所載於估值日吉利商務的股權公允價值人民幣75.3百萬元折讓約13.7%，對 貴公司有利，吾等認為收購事項的對價屬公平合理。

6. 股權收購協議及收購事項的潛在財務影響

於完成後，吉利商務將成為 貴公司的全資附屬公司，其財務業績將併入 貴集團的財務業績。

誠如上文「2. 吉利控股（作為賣方）及吉利商務（作為目標公司）的背景資料」一節所披露，吉利商務於截至2023年及2024年12月31日止年度分別錄得稅後利潤約人民幣44.7百萬元及人民幣23.3百萬元。鑒於吉利商務於截至2023年及2024年12月31日止年度的盈利表現，預期收購事項於完成後將對盈利帶來正面影響。

於2025年6月30日， 貴集團擁有現金及現金等價物約人民幣2,198.4百萬元。於完成後， 貴集團現金及現金等價物預計將因支付收購事項的對價而減少約人民幣65.0百萬元。

謹請注意，上述分析僅作說明用途，並不代表 貴集團於完成後的財務表現及狀況。

推薦建議

經考慮上述主要因素及理由後，吾等認為：(i)儘管訂立股權收購協議及開展收購事項並非於 貴集團一般及日常業務過程中進行，其符合 貴公司及股東的整體利益；及(ii)股權收購協議及收購事項的條款乃按一般商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理。因此，吾等建議獨立董事會委員會推薦，且吾等本身亦建議獨立股東投票贊成將於臨時股東大會上提呈以批准股權收購協議及收購事項的相關決議案。

此致

曹操出行有限公司
中國江蘇省
蘇州市
相城區
高鐵新城陸港街66號
芯匯湖大廈1幢

獨立董事會委員會及列位獨立股東 台照

為及代表

第一上海融資有限公司

董事總經理

關文傑

執行董事

任健超

謹啟

2026年1月27日

附註：關文傑先生與任健超先生為進行香港法例第571章《證券及期貨條例》項下第6類（就機構融資提供意見）受規管活動的負責人員。關文傑先生與任健超先生於機構融資行業分別擁有逾18年及13年經驗。彼等曾參與就多項涉及香港上市公司的關連交易提供獨立財務顧問服務。



敬啟者：

有關：吉利商務全部股權估值

遵照貴方指示，我們知悉杭州優行科技有限公司（「貴公司」或「杭州優行」）擬收購浙江吉利商務服務有限公司（「吉利商務」或「目標公司」）的全部股權（「全部股權」）。艾華迪評估諮詢有限公司（「艾華迪」或「我們」）已就截至2025年10月31日（「估值日」）吉利商務全部股權的公允價值進行了估值。

我們理解，本報告（「本報告」）將有機會提交予 貴公司管理層（「管理層」）、 貴公司董事會（「董事」）以及本項目相關的其他專業團隊（包括 貴公司的財務顧問及法律顧問）進行審閱，亦可能提交予香港聯合交易所有限公司以及證券及期貨事務監察委員會的監管人員。我們保證，我們的估值結果有適當的證據支持，報告將按時提交，且結果符合 貴公司之目的。

對於本報告中所使用的由任何第三方提供或源於任何第三方的任何估計數據或估算的可實現性及完整性，我們不承擔任何責任。我們假設提供予我們的財務及其他資料是準確和完整的。

本報告列明了所評估業務的概要，闡述了分析依據與假設，並解釋了本次評估過程中為計算價值所採用的分析方法。

分析基礎

我們已評估目標公司全部股權的公允價值。

公允價值是指在計量日，市場參與者之間於有序交易中出售一項資產所應收取或轉移一項負債所應支付的價格。

公司與交易背景

曹操出行有限公司 (SEHK: 2643) 是一家於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。杭州優行是曹操出行有限公司在中國境內的運營實體。

吉利商務是一家於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。

我們知悉，貴公司擬收購吉利商務100%股權（「擬議交易」）。

工作範圍

在執行此項估值工作時，我們已：

- 與 貴公司代表協調，獲取估值所需的資料與文件；
- 收集目標公司的相關資料，包括已向我們提供的法律文件、財務報表等；
- 與 貴公司進行討論，以了解目標公司的歷史、商業模式、運營情況及業務發展計劃等，以用於估值；
- 對相關行業進行研究，並從可靠來源收集相關市場數據以供分析；
- 研究已向我們提供的目標公司資料，並考慮了得出估值結論所依據的基礎與假設；
- 選擇適當的估值方法分析市場數據，並得出目標公司估算的公允價值；及
- 編製本估值報告，概述我們的發現、估值方法與假設以及估值結論。

在執行估值工作時，與資產、負債及或有負債相關的所有資料、文件及其他重要數據理應均已提供給我們。我們依賴該等數據、記錄及文件得出估值意見，且沒有理由懷疑 貴公司、目標公司及其授權代表向我們提供資料的真實性與準確性。

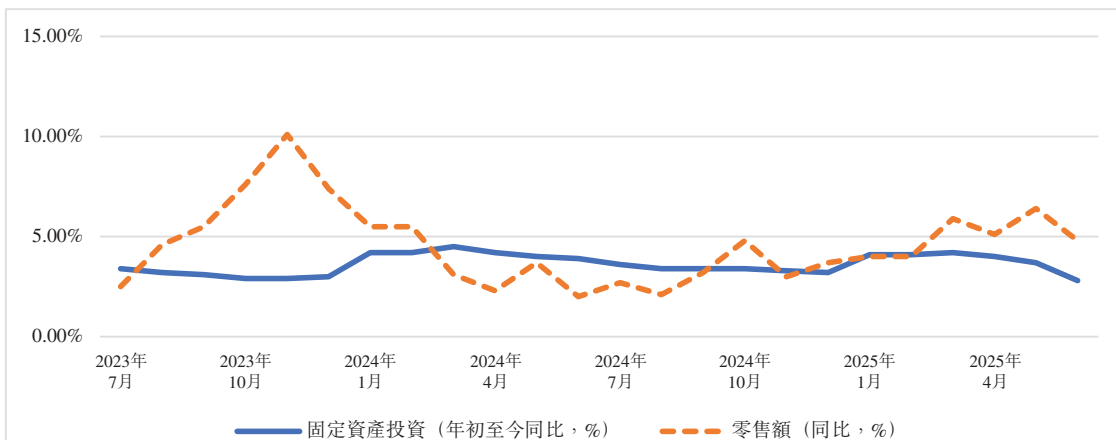
經濟概覽

2025年第二季度，中國經濟國內生產總值（「GDP」）同比（「同比」）增長5.2%，較第一季度的5.4%增速略有放緩，但仍超出經濟學家預測。據國家統計局（「國家統計局」）報告，這一表現使得上半年GDP增長達到5.3%。國內消費仍是關鍵經濟支柱，上半年社會消費品零售總額增長5.0%。然而，增長勢頭在季度末有所放緩，6月份社會消費品零售總額環比增長從5月份的6.4%降至4.8%。

工業生產與對外貿易繼續為經濟提供重要支撐。上半年工業產出同比增長6.4%，並於6月份以6.8%的增幅強勁收官。這一增長的重要驅動力是裝備製造業和高技術製造業，其上半年增加值同比分別大幅增長10.2%和9.5%，標誌著工業轉型與升級的加速。在外部方面，富有韌性的出口表現也發揮了關鍵作用，雖然有部分歸因於企業在預期關稅上調前提早發貨的行為。

儘管總體增長穩固，但投資數據揭示了潛在疲軟，尤其是在房地產領域。上半年，固定資產投資整體增長2.8%，低於預期。主要擔憂在於房地產市場，2025年第一季度投資同比下降9.9%，上半年則同比下降11.2%。新開工項目佔地面積減少20%，進一步突顯了其顯著下滑，表明房地產行業是中國經濟表現最主要的拖累因素。

圖1：年初至今固定資產投資與月度零售額的同比增幅



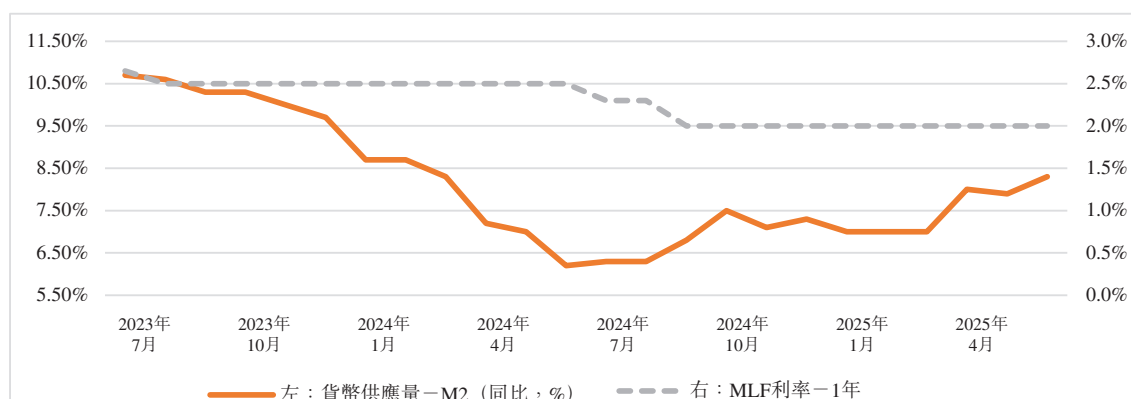
資料來源：國家統計局

根據國家統計局數據，2025年6月，居民消費價格指數（「CPI」）同比微漲0.1%，儘管受高溫降雨等季節性因素影響，食品價格同比下降0.3%。同時，受原材料製造業季節性回落、綠色能源供應增加以及外向型行業承受的外部壓力等因素驅動，工業生產者出廠價格指數（「PPI」）同比下降3.6%。

本季度貨幣政策繼續保持支持性。2025年6月，中國人民銀行（「中國人民銀行」）通過中期借貸便利（「MLF」）向市場投放人民幣3,000億元，利率維持在2.0%。此外，廣義貨幣供應量（「M2」）達到人民幣330萬億元，同比增長8.3%。該等舉措有助於維持銀行業充裕的流動性，並降低借貸成本。

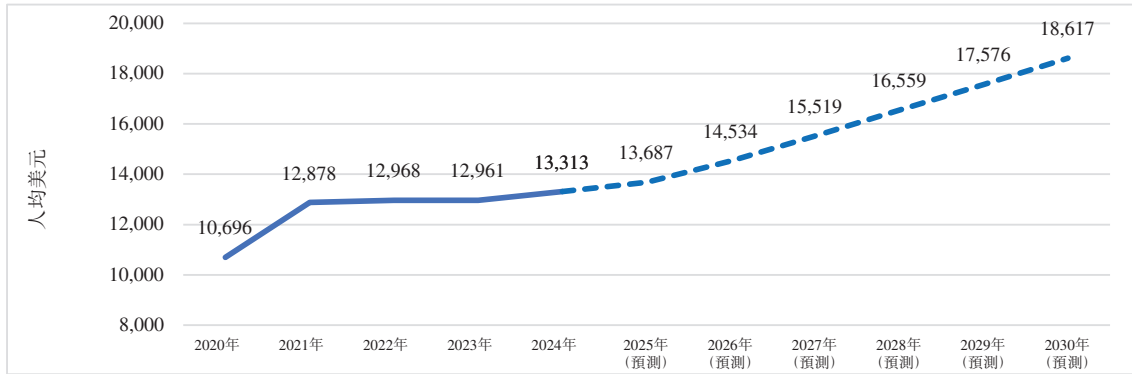
展望未來，預計國內消費的加強將克服房地產領域的持續挑戰，並支撐更廣泛的經濟擴張。此外，著眼於促進投資和消費的新興政策措施有望增強經濟韌性。根據國際貨幣基金組織（「IMF」）預測，中國人均GDP預計將從2024年的13,313美元上升至2030年的18,617美元，複合年增長率（「複合年增長率」）為5.7%。

圖2：中國M2與1年期MLF利率的同比增幅



資料來源：國家統計局、中國人民銀行

圖3：中國人均GDP



資料來源：IMF

行業概覽

2024年，中國差旅管理公司(TMC)市場規模已達人民幣4,060億元，預計2025年將達到人民幣4,500億元，2027年將達到人民幣5,000億元，對應9%的複合年增長率。

合規需求、降本壓力與差旅復甦共同推高了對TMC平台的需求。2025年，金稅四期及全數字化電子發票的全國推廣，使每一筆商旅從預訂到增值稅退稅全程可追溯，TMC由此被視為「財稅合規的基礎設施」，而不僅僅是一家簡單的旅行社。儘管機票和酒店掛牌價格趨於平穩，但TMC通過整合的企業協議價，仍能比在線旅行社(OTA)的公開市場價格節省5-8%。此外，2024年，中國內地企業商旅支出回升至4,200億美元，為2019年水平的108%，預計2027年將達到4,900億美元(複合年增長率為5%)。每個員工的出差頻次已恢復至3.8次/年，但平均行程時長縮短了0.6晚，這表明市場結構正向更高頻次、更短停留的模式轉變，這有利於TMC的自動化處理。

供給端方面，TMC平台已實現與國內外酒店、航空和鐵路服務的直連。其中部分平台已接入100萬家海外酒店，並獲取了洲際、雅高、萬豪等酒店集團的系統級協議價。API標準化、新能源技術的運用以及無縫支付創新，正在加速平台間的互操作性，改善客戶體驗，並推動供應商收入多元化。深化數字與人工智能整合正通過智能比價、動態行程提醒等功能惠及行業，提升體驗。市場正經歷一場「向質量看齊」的轉變，行業紅利日益向頭部企業集中。這種整合有利於那些擁有強大供應鏈管理和標準化採購能力的TMC，因為它們更有能力與這些更具韌性的品牌達成更優的價格協議。

總體而言，該行業正在向一個更加整合的生態系統轉變，在該生態系統中，差旅預訂、費用管理、支付和合規融合成一個統一的數字基礎設施。關鍵趨勢包括：人工智能和數字工具的深度整合，以實現更智能的預訂、費用管理和預測分析；企業日益重視可持續差旅政策並適應混合辦公模式；競爭激烈但穩健的國內市場與複雜但潛力巨大的出境市場之間格局的分化。儘管面臨利潤壓力、跨境運營複雜性等持續挑戰，但在政策、技術發展和需求的順風推動下，行業正在快速擴張。

報告限制

本報告嚴格面向各位董事，僅供其內部參考。因此，本報告不得被任何人士（包括但不限於 貴公司及目標公司各自的股東）在任何其他情況下使用或依賴，亦無意向任何人士授予任何權益。

本報告不構成對擬議交易商業優點和結構的意見。本報告無意包含就全面評估擬議交易而言屬必要或合適的全部資料。我們毋須且未對擬議交易的業務、技術、運營、戰略或其他商業風險與優點進行全面審查，該等責任仍完全由董事及管理層承擔。

我們假設並依賴我們接獲、以其他方式取得或本報告所依賴的資料（尤其是管理層提供的關於目標公司的歷史財務資料，無論書面或口頭）是準確、完整且充分的，且未對此進行獨立核實。對於所有此類資料的準確性、完整性或充分性，我們不作任何明示或暗示的聲明或保證，亦不承擔任何責任。

此外，我們的估值亦依賴於自我們認為可靠的公開來源獲取的資料。對於從公開來源獲取的任何資料的準確性及可靠性，我們不承擔任何責任。

企業價值分析的估值假設

在得出我們的估值意見時，我們已考慮以下主要因素：

- 目標公司運營區域的經濟前景以及影響該行業的特定競爭環境；
- 目標公司的業務風險；
- 所選可比公司從事與目標公司類似的業務運營；

- 目標公司管理團隊的經驗及其股東的支持；及
- 行業的整體法律與監管事宜。

為了得出估值結論，必須作出若干一般性假設。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目標公司業務產生不利影響的實質性變化；
- 目標公司及可比公司在各自的財務報表日至估值日期間的財務狀況未發生重大變化；
- 目標公司的運營不會受到資金可獲得性的限制；
- 目標公司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；及
- 被評估的商業實體不存在可能對報告價值產生不利影響的潛在或意外情況。

估值方法

通用估值方法

評估目標公司股權公允價值有三種公認方法，即收益法、成本法和市場法。在對目標公司進行估值時，以上三種方法均已納入考量。

收益法 收益法基於一項原則提供價值指示，即知情的買方支付的金額不會高於標的資產所產生預期未來經濟利益的現值。

收益法的基本方法是折現現金流（「DCF」）法。在DCF法下，價值取決於因擁有企業所有權而獲得的未來經濟利益的現值。因此，企業價值可通過將一家公司未來的自由現金流折現為現值，再減去任何帶息債務（如有）來計算得出。未來現金流以適合投資於類似業務所涉及風險及不確定性的、源於市場的回報率進行折現。

成本法	成本法是依據當前市場類似資產的價格，考慮資產狀況、效用、使用年限、磨損或現存物理性、功能性或經濟性貶值等因素導致的累積折舊，並參考過去與現在的維護政策及重建歷史，估算重新生產或替換全新狀態下被評估資產所需的成本。
市場法	市場法是通過將標的資產與市場上已售出的類似資產進行比較，並對標的資產與被視為與標的資產具有可比性的資產之間的差異進行適當調整，從而得出價值指示。在市場法下，可比公司法是通過計算與標的資產具有可比性的上市公司的價格倍數，然後將其應用於標的資產的基準數據。可比交易法是通過計算近期被視為與標的資產具有可比性的資產買賣交易中的價格倍數，然後將其應用於標的資產的基準數據。

所選估值方法

上述每種方法均適用於一種或多種情況，有時亦可同時使用兩種或更多方法。是否採用某一特定方法，將根據評估類似性質商業實體時最普遍採用的慣例來確定。在本次關於股權公允價值的評估中，我們採用市場法，原因如下：

- 成本法在當前評估中不適用，因其假設目標公司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，因其在編製目標公司的財務預測時涉及大量假設，而這些假設可能無法反映目標公司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。

- 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目標公司性質及業務相似的上市公司，其市場價值可作為目標公司所在行業的良好指標。因此，本次估值採用了市場法。

在進行市場法估值時，通常使用兩種方法，即可比交易法和可比公司法。

可比交易法

可比較交易的選擇參考了以下篩選標準：

- 收購方、被收購方／發行人或賣方中至少一方應為在中國內地、香港或美國主要證券交易所上市的公眾公司；
- 被收購方／發行人的主要行業為酒店、度假村及郵輪行業；
- 交易類型應為合併／收購；
- 交易公告日期介於2024年10月至2025年10月之間；
- 被收購方／發行人總收入的大部分（即超過50%）來源於旅行社及票務預訂服務；
- 被收購方的財務資料可公開獲取。

根據上述選擇標準，在所選定期間內，未發現被收購方從事與目標公司業務類似的可比交易。鑒於未能識別近期可比交易的事實，我們認為可比交易法不適用於本次估值工作。

可比公司法

因此，可比公司法被選定為評估目標公司全部股權的方法。採用可比公司法時，我們必須選擇合適的可比上市公司。可比公司的選擇基於整體行業板塊的可比性。儘管沒有兩家公司是完全相同的，但在差異背後仍存在某些商業共性，例如所需的資本投入、整體感知的風險與不確定性，這些因素引導市場對具有某些類似屬性的公司形成預期回報。

可比上市公司的選擇參考了以下篩選標準：

- 可比公司的主營行業歸類為酒店、度假村及郵輪行業；
- 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；
- 可比公司在中國內地、香港或美國的主要證券交易所上市；
- 過去十二個月的EBITDA為正；
- 主營業務在中國內地、香港及澳門開展；

在研究過程中，我們已盡最大努力識別出十一家從事旅行社及票務預訂服務的可比公司，並形成一份詳盡名單。如前所述，由於沒有兩家公司是完全相同的，其差異不應掩蓋公司業務性質的相似性。我們認為，相對於目標公司而言，所選公司是公平且具有代表性的可比公司。

所選可比公司的詳情列示如下：

編號	公司名稱	股票代碼	上市地點	業務描述 ¹
1	東瀛遊控股有限公司	SEHK:6882	中國香港	東瀛遊控股有限公司是一家投資控股公司，在香港、澳門、日本及全球各地提供旅行團服務。
2	飛道旅遊科技有限公司	SEHK:8069	中國香港	飛道旅遊科技有限公司是一家投資控股公司，在香港及澳門經營旅行社業務。
3	同程旅行控股有限公司	SEHK:780	中國香港	同程旅行控股有限公司是一家投資控股公司，在中華人民共和國提供旅遊相關服務。
4	專業旅運（亞洲）企業有限公司	SEHK:1235	中國香港	專業旅運（亞洲）企業有限公司是一家投資控股公司，在香港及中華人民共和國從事旅遊及旅遊相關業務。
5	途屹控股有限公司	SEHK:1701	中國香港	途屹控股有限公司是一家投資控股公司，在中華人民共和國及日本提供出境旅遊產品與服務。

編號	公司名稱	股票代碼	上市地點	業務描述 ¹
6	途牛公司	Nasdaq CM:TOUR	美國	途牛公司及其附屬公司在中華人民共和國及香港運營在線休閒旅遊業務。
7	飛揚國際控股(集團)有限公司	SEHK:1901	中國香港	飛揚國際控股(集團)有限公司是一家投資控股公司，在中華人民共和國及香港從事旅遊相關產品及服務的設計、開發及銷售。
8	攜程集團有限公司	Nasdaq GS:TCOM	美國	攜程集團有限公司是一家旅遊服務供應商，通過其附屬公司在中國及全球範圍內提供住宿預訂、交通票務、旅遊度假、目的地內服務、企業商旅管理及其他旅遊相關服務。
9	廣州嶺南集團控股股份有限公司	SZSE:000524	中國深圳	廣州嶺南集團控股股份有限公司在中國從事旅遊業務。
10	上海錦江國際旅遊股份有限公司	SHSE:900929	中國上海	上海錦江國際旅遊股份有限公司從事旅行社業務。
11	眾信旅遊集團股份有限公司	SZSE:002707	中國深圳	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。

附註：

1. 可比公司的業務描述來源於標準普爾Capital IQ。

資料來源：標準普爾Capital IQ

由於上述可比公司的收入大部分來源於旅行社及票務預訂服務，該等可比公司與目標公司一樣會受到經濟波動、旅行社及票務預訂服務表現等因素的影響。因此，我們認為它們面臨相似的行業風險與回報。

採用的估值倍數

在選擇上述可比公司之後，我們需確定用於目標公司估值的恰當估值倍數，在此過程中，我們已考慮市盈率(「P/E」)、市賬率(「P/B」)、企業價值／銷售額(「EV/S」)以及企業價值／息稅折舊攤銷前利潤(「EV/EBITDA」)倍數。

P/E倍數被認為不適用於本次估值，原因在於：(i) P/E倍數無法反映公司的資本結構；及(ii)不同公司適用的稅收政策存在差異，需剔除稅收對可比公司收益的影響。因此，P/E倍數並非衡量目標公司公允價值的良好指標。

P/B倍數被認為不適用於目標公司估值，因為賬面價值僅涵蓋公司的有形資產；若公司創造了額外市場價值（表現為P/B倍數大於1），則其必然擁有自身特有的無形能力與優勢。該等無形的公司特定能力與優勢並未體現在P/B倍數中，故一般而言，權益的賬面價值與其公允價值關聯甚微。因此，P/B倍數並非衡量公司公允價值的良好指標。

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，進而忽略了公司的盈利能力，而盈利能力恰恰是反映公允價值的關鍵因素。因此，我們認為採用EV/S倍數評估目標公司的公允價值並不恰當。

EV/EBITDA倍數是最能反映可比公司公允價值的指標，其通過剔除資本成本、稅收對盈利的影響以及折舊與攤銷，能夠有效衡量標的實體核心經營層面的表現，並消除公司間資本結構的差異。考慮到目標公司的EBITDA連續三年為正且保持穩定，本次估值採用EV/EBITDA倍數。

可比公司的EV/EBITDA倍數如下：

編號	公司名稱	貨幣	市值 ¹	淨債務	少數股東權益	優先股	企業價值	過去十二個月 EBITDA ²	EV/LTM EBITDA
1	東瀛遊控有限公司	港幣百萬元	276	269	(2)	-	543	86	6.30x
2	飛道旅遊科技有限公司	港幣百萬元	30	(66)	(3)	-	(38)	10	不適用
3	同程旅行控股有限公司	港幣百萬元	45,210	(8,533)	985	-	37,661	4,178	9.01x
4	專業旅運(亞洲)企業有限公司	人民幣百萬元	89	(80)	0	-	9	11	0.87x
5	途屹控股有限公司	港幣百萬元	123	14	2	-	139	26	5.26x
6	途牛公司	人民幣百萬元	696	(1,060)	(72)	-	(436)	57	不適用
7	飛揚國際控股(集團)有限公司	人民幣百萬元	306	182	(11)	-	477	3	極端數據 ³
8	攜程集團有限公司	人民幣百萬元	328,596	(40,335)	1,043	-	289,304	16,096	17.97x
9	廣州嶺南集團控股股份有限公司	人民幣百萬元	9,852	(1,775)	23	-	8,100	192	異常值 ⁴
10	上海錦江國際旅遊股份有限公司	人民幣百萬元	1,184	(87)	(4)	-	1,093	42	26.34x
11	眾信旅遊集團股份有限公司	人民幣百萬元	6,889	(346)	(179)	-	6,364	75	極端數據 ³
								最大值	26.34x
								平均值	10.96x
								中位數	7.66x
								最小值	0.87x

附註：

- 截至2025年10月31日，可比公司的市值、淨債務以及少數股東權益均來源於S&P Capital IQ。
- 截至2025年10月31日，可比公司的過去十二個月EBITDA數據均來源於S&P Capital IQ。
- 在可比公司的過去十二個月EV/EBITDA倍數中，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。
- 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，於本次分析未獲採用。

估值結果	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：已宣告但尚未發放的股利	(68,820)
減：債務	(182,632)
減：少數股東權益	—
目標公司股權價值合計(可流通、非控股基準)	79,258
減：缺乏市場流通性折價 ²	(12,364)
目標公司股權價值合計(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指截至估值日目標公司過去十二個月的EBITDA，數據由管理層提供。
- (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(「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。

價值結論

基於我們採用的調查與分析方法，我們認為，截至估值日，全部股權的公允價值為人民幣75,322千元。

本估值報告乃據國際評估準則理事會發佈的《國際評估準則》要求編製。公允價值的結論在很大程度上依賴於眾多假設的運用以及對諸多不確定因素的考量，並非所有因素均可輕易量化或確定。

我們謹此證明，我們對所報告的價值，目前及未來均不存在任何利益關聯。

此致

杭州優行科技有限公司

董事會 台照

為及代表

艾華迪評估諮詢有限公司

彭頌邦

CFA、*FCPA(HK)*、*FCPA (Aus.)*、*MRICS*、

英國皇家特許測量師學會註冊估值師

管理合夥人

謹啟

分析及呈報人：

Schneider Shen

註冊會計師

高級經理

Rocky Cao

CFA、*FRM*

經理

2026年1月27日

附註：彭頌邦先生是特許金融分析師協會及澳洲會計師公會會員、香港會計師公會資深會員、英國皇家特許測量師學會會員及註冊估值師。彭頌邦先生在中國內地、香港、美國、加拿大、荷蘭、德國、意大利、瑞典、英國、澳大利亞、日本、印度尼西亞、新加坡、韓國及泰國擁有超過20年的金融估值及業務諮詢經驗。

附錄一 一般限制及條件

本報告系基於下列一般假設及限制條件編製：

- 我們得出意見和結論所依賴或在本報告中所載的所有數據，包括歷史財務數據，據我們所知均為真實準確的。儘管我們已合理謹慎地確保本報告所含資料是準確的，但我們不能保證其準確性，並且對於我們在本報告中所使用的、由任何第三方提供或源自任何第三方的任何數據、意見或估算的真實性或準確性，我們不承擔任何責任。
- 我們亦不對任何法律事項的準確性承擔責任。特別是，我們並未對目標公司被評估的整體企業價值之權屬、任何產權負擔或任何已提出或可提出之權利主張進行任何調查。除本報告另有說明外，我們假設所有者權益有效、權屬完整且可流通，且不存在通過正常程序無法識別的產權負擔。
- 本報告中提出的價值意見基於報告分析日期的現行或當時普遍經濟狀況及所述貨幣的購買力。本報告所載結論及意見適用的估值日已在報告中列明。
- 本報告僅為所述用途編製。除 貴公司、其財務顧問及／或其獨立財務顧問為履行各自與擬議交易相關的工作而摘錄或引用本報告外，本報告不得用於任何其他用途或目的，亦不得供任何第三方使用。對於因任何非預期用途而產生的任何損害及／或損失，我們特此聲明不承擔任何責任。
- 本報告的發佈，必須事先獲得艾華迪評估諮詢有限公司的書面同意。除就擬議交易在公告及／或通函中披露外，本報告之任何部分(包括但不限於任何結論、簽署本報告或與本報告相關之任何人士身份信息或其關聯企業／公司、或對其所屬專業協會或組織信息，或由該等組織授予的專業資格稱號)均不得以招股章程、廣告材料、公關、新聞等任何方式向第三方披露、傳播或洩露。
- 除本報告中另有說明，我們假設所有適用的法律及政府法規均得到遵守。我們亦假設，資產處於合理持有狀態，且與本報告價值分析相關的任何用途所必需的所有許可證、同意書或其他來自相關政府部門或私營機構的批准均已經獲得或將要獲得或續期。

以下為將於臨時股東大會採納的股份激勵計劃規則概要。其並不構成亦不擬構成股份激勵計劃的一部分。董事保留於臨時股東大會前隨時對股份激勵計劃作出其可能認為屬必要或適當的修訂的權利，前提是該等修訂不得與本附錄二所載概要於任何重大方面有所衝突。

1. 目的

1.1 股份激勵計劃的目的包括：

- (a) 認可及獎勵合資格參與者對本集團的貢獻；
- (b) 吸引及挽留最優秀的人才，為彼等提供獲取本公司專有權益的機會；及
- (c) 鼓勵合資格參與者積極工作，提高本公司及其股份的價值，使該等合資格參與者與本集團的利益一致，並進一步促進本集團業務的成功。

1.2 通過計劃，本公司可以靈活方式挽留、激勵、回報合資格參與者，向其提供薪酬、酬金及／或福利。

2. 期限

2.1 計劃自採納日期起計十年內有效，惟可由董事會或其授權代表按照計劃規則決定提早結束，此後不得授出其他獎勵，但計劃的條文在所有其他方面仍全面有效，且於計劃期限內授出的獎勵可根據其授出條款繼續生效及行使。

3. 委任受託人

3.1 本公司（由董事會或其授權代表代為行事）可委任一名或多名受託人協助管理、行使及歸屬根據計劃授出的獎勵。本公司（由董事會或其授權代表（如股東授權）代為行事）可在《公司法》及上市規則允許的範圍內，(a)在計劃授權限額及服務提供者分項限額的限制下，向受託人配發及發行新股份，並指示及促使受託人將新股份轉讓予承授人；及／或(b)指示及促使受託人將現有股份轉讓予承授人，不論是利用歸還股份或額外股份，或按當時的市價在市場上購買現有股份，上述兩種情況下均為落實獎勵的歸屬或行使。本公司（由董事會或其授權代表代為行事）在《公司法》允許的範圍內，以董事會或其授權代表全權酌情釐定的任何方式向受託人提供充裕資金，使受託人能夠履行有關獎勵之管理、歸屬及行使責任。就計劃而言，新股份包括庫存股，而新股份發行／認購則包括轉讓庫存股。

4. 合資格參與者

- 4.1 可能獲選成為計劃承授人的合資格參與者為作為僱員參與者、關聯實體參與者或服務提供者的任何個別人士或企業實體（倘適用）。
- 4.2 任何合資格參與者的資格須由董事會或其授權代表不時根據董事會或其授權代表認為合資格參與者對本集團的發展及增長所作的貢獻而釐定。於評估是否向任何合資格參與者授出獎勵時，董事會或其授權代表將考慮多項因素，包括但不限於該等合資格參與者對本集團所作出貢獻的性質及程度、該等合資格參與者所擁有有利於本集團持續發展的特殊技能或技術知識、該合資格參與者為本集團的業務及發展所帶來的正面影響及向該合資格參與者授出獎勵是否為激勵、留住及吸引該等合資格參與者繼續為本集團的進步作出貢獻的適當獎勵。
- 4.3 於評估僱員參與者的資格時，董事會或其授權代表將適當考慮所有相關因素，包括個人表現、所付出的時間、根據現行市場慣例及行業標準的責任或聘用條件、本集團聘用的時長以及僱員參與者已對或可能將對本集團發展及增長作出的個人貢獻或潛在貢獻。
- 4.4 於評估關聯實體參與者的資格時，董事會或其授權代表將適當考慮所有相關因素，包括關聯實體參與者於本集團業務的經驗、參與本集團及／或與本集團合作的實際程度、與本集團建立關係的時長、關聯實體參與者為本集團未來的成功提供或可能提供或作出的支持、協助、指導、建議、努力及貢獻。
- 4.5 於評估服務提供者的資格時，董事會或其授權代表將適當考慮所有相關因素，包括相關服務提供者的個別表現、與本集團建立業務關係的時長、與本集團的業務關係的重要性及性質（例如其是否與本集團的核心業務有關以及該等業務往來可否輕易被第三方取代）、向本集團提供服務的質量及／或與本集團合作的往績紀錄，以及與本集團的業務往來規模，且考慮服務提供者為本集團貢獻或可能貢獻的收入或利潤的實際或預期變化等因素。

5. 計劃授權限額及服務提供者分項限額

- 5.1 除非本公司根據下文第5.4段獲股東批准，否則就根據計劃將授出之所有獎勵及根據任何其他股份計劃將授出之所有購股權及股份獎勵可予發行之股份總數，合共不得超逾本公司於採納日期之已發行股份（不包括庫存股）總數的10%（「**計劃授權限額**」）。
- 5.2 在第5.1段的規限下，除非本公司根據下文第5.4段獲股東批准，否則就根據計劃將授予服務提供者之所有獎勵及根據任何其他股份計劃將授予服務提供者之所有購股權及股份獎勵可予發行之股份總數，合共不得超逾本公司於採納日期之已發行股份（不包括庫存股）總數的1%（「**服務提供者分項限額**」）。為免生疑問，服務提供者分項限額定於計劃授權限額範圍內。
- 5.3 為免生疑問，根據計劃或任何其他股份計劃授出的任何經註銷獎勵所涉及股份，將於計算計劃授權限額及服務提供者分項限額時視為已使用。在上文第5.1及5.2段的規限下，倘本公司重新發行有關經註銷獎勵，則經註銷獎勵及重新發行獎勵所涉及股份將計作股份總數之一部分。然而，(i)根據計劃或（視情況而定）任何其他股份計劃的條款失效的獎勵（包括回撥的獎勵），及(ii)根據計劃或本公司任何其他股份計劃授出的獎勵所涉及股份（當中涉及現有股份，包括歸還股份及／或額外股份），於計算計劃授權限額及服務提供者分項限額時將不視為已使用。
- 5.4 本公司可於股東大會上另行尋求股東批准以根據計劃或任何其他股份計劃授出數目超過計劃授權限額（或服務提供者分項限額）的獎勵，前提是超出計劃授權限額（或服務提供者分項限額）的獎勵僅授予本公司於尋求有關批准前明確識別的合資格參與者。本公司必須向股東寄發載有可能獲授有關獎勵的各指定合資格參與者的姓名、將授予各合資格參與者的獎勵的數目及條款以及授予指定合資格參與者獎勵之目的的通函，並隨附說明獎勵的條款如何實現該目的的解釋。將授予有關合資格參與者的獎勵的數目及條款必須於股東批准前釐定。

6. 授出獎勵

- 6.1 根據及在計劃條款以及董事會或其授權代表根據計劃施加的條款及條件規限下，董事會或其授權代表可於計劃期間隨時向董事會或其授權代表可全權釐定之任何合資格參與者授出獎勵。
- 6.2 董事會或其授權代表可按其不時釐定之形式發出獎勵函向合資格參與者授出獎勵，要求參與者承諾按授出條款持有獎勵，並受計劃條款約束（「獎勵函」）。獎勵函須訂明授出獎勵之條款，包括：(a) 獎勵是否為期權及／或受限制股份單位形式；(b) 與獎勵相關的股份數目；(c) 歸屬日期及歸屬全部或部分獎勵須達致的任何條件、限制或局限（包括但不限於獎勵所附績效目標及回撥機制）；(d)（倘屬期權獎勵）行權價及行使期，以及（倘屬受限制股份單位獎勵）購買價（如有）；及(e) 就特定獎勵或整體可能施加之任何其他條款，惟有關條款不得與計劃之任何其他條款及條件不一致。
- 6.3 除非董事會或其授權代表另行決定並於獎勵函列明，否則承授人毋須於申請或者接納獎勵時支付任何金額。除非董事會或其授權代表另行釐定，獎勵將於(i) 授出日期或(ii) 授出條件（如有）達成之日（以較晚發生者為準）後20個營業日內一直可供合資格參與者接納，惟於計劃期限屆滿後或作為獎勵對象之合資格參與者不再為合資格參與者後，則不再可供接納。倘獎勵並未於時限內按獎勵函所指明的方式獲接納，獎勵將被視為已不可撤回地拒絕且將失效。
- 6.4 當本公司接獲合資格參與者表示接納獎勵的書面通知（以電子或印本形式或董事會或其授權代表可能接受的其他形式）時，獎勵即視為已獲接納及已生效。
- 6.5 任何期權之行權價由董事會或其授權代表全權酌情釐定後知會承授人（可根據計劃作出調整），惟不可低於以下的最高者：
- (a) 於授出日期（須為營業日）聯交所每日報價表所列股份收市價；

- (b) 緊接授出日期前五個營業日聯交所每日報價表所列股份平均收市價；及
- (c) 股份面值。

6.6 行使期指董事會或其授權代表將釐定及通知各承授人有關承授人可行使該期權之期間。該期間可於授出日期後的任何日期開始，且在任何情況下不得遲於自授出日期起計10年結束，惟須受限於本文所載的提前終止條文。

6.7 購買價(如有)將載列於獎勵函，並將由董事會或其授權代表考慮計劃目的、本公司利益及承授人的個人情況後全權酌情釐定。

7. 授出之時間限制

7.1 倘任何合資格參與者將或可能被上市規則(倘適用)或任何其他適用規則、法規或法律禁止進行股份交易，則不得向該合資格參與者授出獎勵，而該合資格參與者亦無資格接納任何獎勵，亦不得指示或建議計劃受託人授出獎勵。

7.2 只要股份於聯交所上市，則在知悉內幕消息後，本公司不可授出任何獎勵，直至根據上市規則的規定公佈有關內幕消息為止。尤其於緊接下列兩個日期中較早發生者前一個月開始至刊登業績公告日期止期間，本公司不可授出任何獎勵：

- (a) 於批准本公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期業績(不論是否為上市規則所規定者)之董事會會議日期(即根據上市規則最先知會聯交所之日期)；及
- (b) 本公司根據上市規則刊登其任何年度或半年度業績公告，或季度或任何其他期中業績公告(不論是否為上市規則所規定者)之最後期限，

上述期間將包括延遲公佈業績公告的任何期間。

7.3 只要股份於聯交所上市，倘擬向董事授出任何獎勵，則不得於本公司刊發財務業績的任何日期及以下期間授出獎勵：

- (a) 緊接年度業績刊發日期前60日內或有關財政年度結算日期至業績刊發日期止期間（以較短者為準）；及
- (b) 緊接季度業績（如有）及半年度業績刊發日期前30日內或有關季度或半年度結算日期至業績刊發日期止期間（以較短者為準）。

8. 向個人授出獎勵的限制

8.1 倘向合資格參與者授出獎勵會導致就於直至有關授出日期（包括該日）止12個月期間內授予該人士的所有獎勵（不包括根據計劃條款已失效或撤回的任何獎勵）而已發行及將予發行的股份合共佔本公司已發行股份（不包括庫存股）總數超過1%，則有關授出須根據上市規則經股東於股東大會上另行批准，同時有關合資格參與者及其緊密聯繫人（或倘若合資格參與者為關連人士，則其聯繫人）須放棄投票。

9. 向關連人士授出獎勵

9.1 向本公司董事、行政總裁或主要股東（或任何彼等各自的聯繫人）授出獎勵須經獨立非執行董事（不包括身為獎勵承授人的獨立非執行董事）批准，並須另行遵守上市規則的規定。

9.2 倘向董事（獨立非執行董事除外）或行政總裁（或任何彼等各自的聯繫人）授出受限制股份單位，會導致就於直至有關授出日期（包括該日）止12個月期間內授予該人士的所有受限制股份單位（不包括根據計劃條款已失效或撤回的任何受限制股份單位）而已發行及將予發行的股份合共佔本公司已發行股份（不包括庫存股）總數超過0.1%，則有關進一步授出受限制股份單位須根據上市規則經股東於股東大會上另行批准，同時有關承授人、其聯繫人及本公司所有核心關連人士須於該股東大會上放棄投贊成票。

9.3 倘若向獨立非執行董事或主要股東（或其各自的任何聯繫人）授出獎勵會導致就於截至授出日期（包括該日）12個月內授予該人士的所有獎勵（不包括根據計劃條款失效或撤回的任何獎勵）而已發行及將發行的股份合計超過本公司已發行股份（不包括庫存股）總數的0.1%，則再度授出獎勵須根據上市規則經股東於股東大會單獨批准，而承授人、其聯繫人及本公司所有核心關連人士不得於該股東大會投贊成票。

10. 獎勵歸屬

10.1 董事會或其授權代表可於計劃有效期內，在遵守所有適用法律的情況下，不時決定獎勵的歸屬期、歸屬標準及條件或期限，前提是獎勵的歸屬期不得短於12個月，惟董事會或其授權代表可於以下情況決定授予僱員參與者的獎勵的歸屬期可短於12個月：

- (a) 向新僱員授出「補償性」獎勵，以取代該等僱員離開前僱主時被沒收的獎勵；
- (b) 授予因身故或殘疾或無法控制的事件而被終止僱傭關係的僱員參與者；
- (c) 獎勵的授出以達成績效目標為歸屬條件而非以時間為歸屬標準；
- (d) 出於行政及合規原因而於一年內分批授出獎勵，包括本應提前授出但須等待下批授出的獎勵。在此情況下，可縮短歸屬期，以反映本應授出獎勵的時間；
- (e) 授出的獎勵附帶多種不同或加速歸屬時間表，例如獎勵可於12個月內平均歸屬；或
- (f) 授出的獎勵的歸屬及持有期間合共超過12個月。

10.2 在遵守上文第10.1段規定的情況下，董事會或其授權代表可自行全權酌情決定，並且在遵循其選定的條款及條件下，加快獎勵的歸屬進程，惟須符合獎勵函或其他相關文件的條款。

11. 績效目標及回撥機制

- 11.1 除非董事會或其授權代表另行決定並於獎勵函列明，否則承授人毋須於所獲授獎勵歸屬前達致任何績效目標，亦毋須遵守任何回撥機制。
- 11.2 董事會或其授權代表可全權酌情於獎勵函中指定獎勵所附的績效目標，目標將根據具體情況而定。績效目標指任何一項或多項績效指標或該等績效指標的推導，而其可能與個別承授人或本集團整體或本公司或相關關聯實體參與者或相關服務提供者的附屬公司、分部、部門、地區、職能或業務單位有關，並按絕對基準或相對基準（例如相對於預定目標、上年度業績或指定比較組）定期予以評估，在各情況下，均由董事會或其授權代表全權酌情指定。
- 11.3 董事會或其授權代表可全權酌情於獎勵函中規定本公司收回或扣留授予承授人的獎勵的回撥機制，該機制將在以下情況下逐一實施，包括但不限於：
- (a) 承授人的任何原因；或
 - (b) 承授人違反對本集團的保密或競業禁止義務，或承授人在其不再為合資格參與者後的特定期間洩露本集團的商業機密、知識產權或專有信息；或
 - (c) 在承授人不再為合資格參與者後的特定期間，其任何行為對本集團任何成員公司的聲譽或利益產生重大不利影響；或
 - (d) 就任何與業績掛鈎的獎勵而言，本公司經審核財務報表存在須重列的任何重大錯誤陳述，或有任何情況顯示或導致任何規定績效目標以嚴重不準確方式被評估或計算。
- 11.4 根據第11.3段回撥的獎勵將被視為失效，而該等失效獎勵於計算計劃授權限額及服務提供者分項限額時將被視為未使用。就計劃而言，根據第11.3段回撥的獎勵所涉股份須成為歸還股份。

12. 可轉讓性

- 12.1 根據下文第12.2段的規定，獎勵為承授人個人所有，不得轉讓或指讓。
- 12.2 倘(i)董事會或其授權代表以書面形式明確同意(董事會或其授權代表可全權酌情決定是否同意)；及(ii)聯交所給予任何明確豁免，則承授人持有的獎勵可獲准轉讓予為其及其任何家庭成員的利益(為遺產規劃或稅務規劃目的，或董事會或其授權代表及聯交所認為合理的其他理由)而設立的工具(如信託或私人公司，「參與工具」)，以繼續滿足計劃的目的及遵守上市規則第17章的規定。參與工具須遵守上文第12.1段的規定，計劃的其他規定在作出必要修訂後適用於參與工具。
- 12.3 轉讓予參與工具的獎勵應於參與工具不再由相關個人承授人完全擁有之日(倘參與工具原本為信託，而相關個人承授人為受益人或酌情委託對象，則於相關個人承授人不再為受益人或酌情委託對象之日)自動失效，惟根據計劃規則及適用規則及條例，董事會或其授權代表可全權酌情決定該等獎勵或其任何部分不會失效，或決定對該等獎勵施加任何條件或限制。

13. 獎勵失效

- 13.1 獎勵或其任何部分(以尚未歸屬者為限，倘屬期權，則以已歸屬但尚未行使者為限)將於以下情況(以較早者為準)自動失效及不可行使：
- (a) 倘屬期權，行使期屆滿(受限於計劃規則)；
 - (b) 根據第13.2段的規定，本公司、本集團任何成員公司、本公司的控股公司、同系附屬公司或聯營公司終止承授人的僱傭或服務當日；
 - (c) 承授人出於任何原因不再為合資格參與者當日；

- (d) 承授人發生下列事件當日：
 - (i) 成為任何競爭對手之高級人員、董事、僱員、諮詢人、顧問、合夥人或擁有競爭對手5%或以上權益之股東或其他擁有人；或
 - (ii) 蓄意作出使任何競爭對手獲得競爭利益或優勢之任何行為；
- (e) 本公司開始清盤當日；
- (f) 承授人不論蓄意或因其他原因違反上文第12段當日；
- (g) 承授人宣佈破產或與其債權人整體訂立任何安排或協議當日；
- (h) 就受績效或其他歸屬條件規限之獎勵相關股份而言，未達成或再無可能達成歸屬條件當日；或
- (i) 根據計劃規則及獎勵函所載的條款及條件，董事會或其授權代表決定不得就承授人歸屬尚未歸屬的獎勵當日。

13.2 倘承授人於本公司、本集團任何成員公司、本公司的控股公司、同系附屬公司或聯營公司的僱傭或服務由於原因以外的任何理由而終止（包括因辭職、退休、身故、殘疾、冗員，或由於原因以外的任何理由而於僱傭或服務協議屆滿後不再續期），則董事會或其授權代表可全權酌情釐定及須知會承授人(i)授予該承授人的任何尚未歸屬獎勵是否須歸屬及有關獎勵須歸屬的期間，及(ii)如屬已歸屬但尚未行使的期權，則其任何部分是否有權延長行使期。倘董事會或其授權代表釐定有關獎勵不得歸屬或無權延長行使期，則有關獎勵將於承授人的僱傭或服務終止當日起自動失效。

13.3 於發生第13.1段所述事件時，董事會或其授權代表可全權酌情詮釋及實施，包括但不限於釐定承授人的僱傭或服務是否已因原因而終止、因原因而終止的生效日期及競爭對手的身份，而董事會或其授權代表的此類決定為最終及不可推翻。

13.4 儘管計劃有任何其他規定，董事會或其授權代表可全權酌情決定任何獎勵不予失效，或須受董事會或其授權代表可能決定的有關條件或限制所限。

13.5 根據第13.1段失效的獎勵於計算計劃授權限額及服務提供者分項限額時將不會被視為已使用。對於受限制股份單位，就計劃而言，第13.1段所述獎勵所涉股份須成為歸還股份。

14. 註銷

14.1 董事會或其授權代表可酌情註銷已授予的獎勵，前提是：

- (a) 本公司、本集團任何成員公司、本公司的控股公司、同系附屬公司或聯營公司向承授人支付一筆金額等同購買價(如有)的款項；或
- (b) 董事會或其授權代表作出董事會或其授權代表與承授人可能共同同意的任何安排，以就註銷獎勵對其作出補償。

14.2 儘管有第14.1段的規定，但為遵守本集團經營所在或擁有合資格參與者的司法權區的法律法規，或為符合任何證券交易所的要求，董事會或其授權代表有權全權酌情註銷尚未歸屬或失效的獎勵。

14.3 除非不時有可用的計劃授權限額及服務提供者分項限額(如適用)，否則不得向合資格參與者授出新獎勵以代替其已註銷的獎勵。

14.4 就第14段而言，已註銷的獎勵於計算計劃授權限額及服務提供者分項限額時將被視為已使用。

15. 控制權變動、資本架構重組

15.1 倘發生控制權變動、通過計劃或要約對本公司進行私有化，則根據第10.1段的規定，董事會或其授權代表可全權酌情釐定是否將任何獎勵的歸屬日期提前。倘將任何獎勵的歸屬日期提前，則適用計劃規則所載程序。在適用情況下，受託人須根據董事會或其授權代表提供的指示向承授人轉讓獎勵所涉股份，或根據相關計劃或要約支付應收現金對價(視情況而定)。

15.2 倘於計劃期限內，本公司資本架構因根據適用法律及上市規則資本化發行、供股、股份分拆或合併或削減本公司股本而有所變動（因本集團任何成員公司參與訂立之交易而發行股份作為對價或因本公司任何股份計劃而導致本公司資本架構發生變動除外），則須對以下各項作出相應調整（如有）：

- (a) 計劃授權限額及服務提供者分項限額；
- (b) 尚未歸屬及／或償付之任何受限制股份單位或其部分所涉股份數目及／或面值；
- (c) 任何尚未歸屬或已歸屬但尚未行使及／或償付之期權所涉股份數目及／或面值及行權價；及／或
- (d) 任何獎勵相關購買價（如有），

或上述任何組合，本公司核數師或獨立財務顧問須以書面形式向董事會或其授權代表確認有關調整符合上市規則第17.03(13)條所載規定，或以其他方式符合上市規則或聯交所不時生效的其他規則、慣例或指示（就資本化發行作出的任何調整除外，在此情況下，有關調整須由董事會或其授權代表認為屬公平合理方可作出）。本第15.2段所述核數師或獨立財務顧問（視情況而定）的身份為專家而非仲裁員，其證明須為最終及不可推翻，並對本公司及承授人具有約束力。核數師或獨立財務顧問的費用由本公司承擔。

15.3 第15.2段規定的任何調整須以承授人在本公司已發行股本（約整至最接近的股份整數）的比例與其在緊接該等調整前原應享有的比例相同的基準作出，惟有關調整不得導致股份以低於其面值的價格發行。

16. 獎勵及股份附帶的權利

16.1 承授人及受託人均不得就任何尚未歸屬或已歸屬但尚未行使及／或償付的獎勵行使任何投票權。承授人不得因根據計劃授出獎勵而享有任何股東權利，除非及直至獎勵所涉股份在獎勵歸屬後已實際配發及發行或轉讓（視情況而定）予承授人。除非董事會或其授權代表全權酌情於獎勵函中另有訂明，否則承授人無權享有任何現金或非現金收入、股息或分派及／或獎勵所涉股份的非現金及非股票分派的銷售收益。

16.2 在第16.1段的規限下，因獎勵歸屬而配發及發行或轉讓的股份須遵守本公司當時有效的組織章程細則的所有條文，並在各方面與因獎勵歸屬而配發及發行或轉讓股份當日的現有已發行繳足股份享有同等權益，且具有相同的投票、收取股息、轉讓及其他權利（包括因本公司清盤所產生的權利），而在不抵觸上文所述一般原則的情況下，持有人亦有權收取股份配發及發行或轉讓當日或之後派付或作出的所有股息或其他分派，惟不包括先前已宣派或建議或決議派付或作出而有關記錄日期乃在股份配發及發行或轉讓日期之前的任何股息或分派。

17. 修訂計劃

17.1 除第17.2至17.4段所訂明者外，董事會可隨時修訂計劃之任何條款，以便管理計劃。

17.2 對計劃條款及條件的任何重大修訂，或對計劃內有關上市規則第17.03條所述事宜之特別規定作出有利於合資格參與者的任何修訂，或對董事或董事會修訂計劃條款的權力作出任何變動，在各種情況下，均須經過股東於股東大會上批准。

17.3 倘獎勵之首次授出經由董事會或其授權代表、獨立非執行董事及／或股東於股東大會上（視情況而定）批准，則對已授出獎勵的條款作出任何變動須由董事會或其授權代表、獨立非執行董事及／或股東於股東大會上（視情況而定）批准，惟根據計劃現有條款自動生效的修訂或變動除外。董事會對計劃條款及條件之任何建議修訂是否屬重大的決定為不可推翻。

17.4 經此修訂後的計劃須符合《公司法》及上市規則的規定。

18. 終止

18.1 股東可於股東大會以普通決議案終止而董事會可隨時終止計劃，在此情況下，不得進一步提出要約或授出獎勵，惟就所有其他方面而言，對於在計劃期限內授出且於緊接計劃終止前仍未歸屬或已歸屬但尚未行使及／或兌現之獎勵，計劃條款仍保持有效。

1. 責任聲明

本通函的資料乃遵照上市規則而刊載，旨在提供有關本公司的資料，董事共同及個別地願就本通函的資料承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成份，且並無遺漏任何其他事項，足以令致本通函或其所載任何陳述產生誤導。

2. 權益披露

2.1 董事權益

除下文所披露者外，就董事所知，於最後實際可行日期，本公司概無董事或最高行政人員擁有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、相關股份或債券中的任何權益或淡倉，而該等權益或淡倉根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所（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及淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條規定須記錄於該條所指登記冊內；或根據上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則規定須知會本公司及聯交所。

董事姓名	身份／權益性質	所持 股份數目 ⁽¹⁾	佔本公司權益 概約百分比
龔昕	實益擁有人 ⁽²⁾	14,599,698 (L)	2.57%
劉金良	實益擁有人 ⁽²⁾	5,555,556 (L)	0.98%

附註：

(1) 字母「L」代表於股份的好倉。

(2) 此處所列董事的實益擁有權指根據首次公開發售前股份激勵計劃授予彼等的購股權的相關股份，惟須遵守該等購股權的條件（包括歸屬條件）。

2.2 主要股東權益

除下文所披露者外，就董事所知，於最後實際可行日期，概無其他人士（董事及本公司最高行政人員除外）於本公司股份或相關股份中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文知會本公司，或根據證券及期貨條例第336條規定須記錄於該條所指本公司登記冊內，或已知會本公司及香港聯交所的權益及淡倉：

主要股東名稱	身份／權益性質	持有 股份數目 ⁽¹⁾	佔本公司股權 概約百分比
李先生 ⁽²⁾	受控法團權益	414,971,000 (L)	72.94%
	表決權委託安排權益 ⁽³⁾	21,403,500 (L)	3.76%
Ugo Investment ⁽²⁾	實益擁有人	414,971,000 (L)	72.94%
	表決權委託安排權益 ⁽³⁾	21,403,500 (L)	3.76%
蘇州市相城區相行創業 投資中心(有限合夥) (「相城相行創投」) ⁽⁴⁾	實益擁有人	38,777,600 (L)	6.82%

附註：

- (1) 字母「L」代表該人士在股份中的好倉。
- (2) Ugo Investment由李先生全資擁有。
- (3) 根據表決權委託協議，Oceanpine Marvel委託Ugo Investment行使其持有的股份所附帶的表決權。
- (4) 相城相行創投的普通合夥人為蘇州市相城創業投資有限責任公司（「相城創投」），相城創投由蘇州市相城金融控股（集團）有限公司全資擁有，而蘇州市相城金融控股（集團）有限公司由蘇州市相城國有資本投資有限公司全資擁有。蘇州市相城國有資本投資有限公司為蘇州市相城區人民政府國有資產監督管理辦公室控制的國有企業。超過三分之一的有限合夥權益由(i)蘇州環秀湖壹號投資有限公司（其由蘇州高鐵新城創新創業投資有限公司全資擁有，而蘇州高鐵新城創新創業投資有限公司則由蘇州高鐵新城國有資產控股（集團）有限公司全資擁有，蘇州高鐵新城國有資產控股（集團）有限公司為蘇州高鐵新城管理委員會控制的國有企業），及(ii)蘇州市相城區人民政府國有資產監督管理辦公室透過其兩家間接全資擁有的附屬公司（即相城創投及蘇州市相城實業投資有限公司）持有。根據證券及期貨條例，相城創投、蘇州市相城金融控股（集團）有限公司、蘇州市相城國有資本投資有限公司、蘇州環秀湖壹號投資有限公司、蘇州高鐵新城創新創業投資有限公司及蘇州高鐵新城國有資產控股（集團）有限公司各自被視為於相城相行創投持有的股份中擁有權益。

3. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本公司或其任何附屬公司訂立或擬訂立本集團不可於一年內免付賠償（法定賠償除外）而終止的任何服務合約。

4. 競爭權益

本公司非執行董事周肖虹女士自2022年2月起在先導（蘇州）數字產業投資有限公司擔任董事兼總經理，現任總裁一職。此外，本公司獨立非執行董事付強先生於2025年10月加入蘑菇車聯信息科技有限公司，擔任總裁一職。該等公司的業務涵蓋（其中包括）自動駕駛相關業務，可能與本集團業務構成競爭。

周肖虹女士及付強先生並未參與本公司的日常管理及營運。因此，周肖虹女士及付強先生於上述公司擔任的職務不會引發上市規則第8.10條項下的任何重大競爭問題。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事及彼等各自的緊密聯繫人於直接或間接與本集團業務構成競爭或可能構成競爭的任何業務（本集團業務除外）中擁有任何權益。

5. 有關董事的其他安排

- (a) 概無董事於本集團任何成員公司所訂立的於本通函日期存續且對本集團業務而言屬重要的任何合約或安排中擁有重大權益；及
- (b) 於最後實際可行日期，概無董事自2024年12月31日（即本公司編製最近期刊發經審核合併財務報表之日）以來於本集團任何成員公司(i)收購或出售；(ii)租賃；或(iii)擬收購或出售；或(iv)擬租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

6. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事確認，自2024年12月31日（即本公司編製最近期刊發經審核合併財務報表之日）以來，本公司財務或交易狀況概無任何重大不利變動。

7. 專家

以下為本通函所載或所述提供意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
第一上海融資有限公司	一間根據證券及期貨條例可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
艾華迪評估諮詢有限公司	獨立專業估值師

於最後實際可行日期，上述各專家：

- (a) 已就刊發本通函發出其書面同意書，同意以本通函所載形式及涵義載列其函件及引述其名稱，且迄今並未撤回其書面同意書；
- (b) 概無於本集團任何成員公司擁有任何股權或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)；及
- (c) 概無自2024年12月31日(即本公司編製最近期刊發經審核合併財務報表之日)以來於本集團任何成員公司收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益。

8. 一般資料

本通函的中英文版本如有歧異，概以英文版本為準。

9. 展示文件

於本通函日期起直至臨時股東大會日期(包括該日)止期間，下列文件可於香港交易及結算所有限公司披露易網站(<https://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<https://www.caocao.com.cn>)查閱：

- (a) 股權收購協議；及
- (b) 股份激勵計劃的計劃規則。



CaoCao Inc.

曹操出行有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：02643)

臨時股東大會通告

茲通告曹操出行有限公司(「本公司」)謹訂於2026年2月27日(星期五)下午二時正假座中國浙江省杭州市濱江區東冠路868號吉利科技大廈2樓寰球廳舉行臨時股東大會(「臨時股東大會」)，以處理下列事項：

作為普通決議案

1. 獨立股東考慮並酌情通過(不論有否修訂)下列決議案為普通決議案：

「動議

- (a) 批准、追認及確認日期為2025年12月30日的股權收購協議(「股權收購協議」)(其註有「A」字樣的副本已呈交本大會並由本大會主席簡簽以資識別)，根據該協議，蘇州優行千里網絡科技有限公司同意收購，且浙江吉利控股集團有限公司同意出售浙江吉利商務服務有限公司的全部股權，現金對價為人民幣65,000,000元；及
- (b) 授權本公司任何董事在其可能全權酌情認為就實施股權收購協議及其項下擬進行或其附帶的其他事項或與之有關而屬必要或適宜的情況下簽署、簽立、完善及交付一切有關文件以及作出一切有關舉措、行動、事宜及事情，以豁免遵守及／或同意對股權收購協議作出其認為性質不屬重大的任何修訂或補充，並實行或執行本決議案所述的任何其他事項。」

臨時股東大會通告

2. 考慮並酌情通過（不論有否修訂）下列決議案為普通決議案：

「動議

- (a) 待香港聯合交易所有限公司（「**聯交所**」）上市委員會批准因根據股份激勵計劃（「**股份激勵計劃**」）（其註有「**B**」字樣的副本已呈交本大會並由本大會主席簡簽以資識別）授出之任何購股權或受限制股份單位（「**獎勵**」）歸屬而將予發行及配發的本公司股份（「**股份**」）上市及買賣後，批准及採納股份激勵計劃；
- (b) 授權本公司董事會（「**董事會**」）或其授權代表在董事會或其授權代表可能認為就使股份激勵計劃生效及實施而屬必要、適宜或權宜的情況下為及代表本公司採取一切有關步驟及處理一切有關事宜，批准及簽立（不論親筆或蓋章）有關文件及作出有關其他事宜，包括但不限於：
- (i) 管理股份激勵計劃及根據股份激勵計劃條款向選定參與者授予獎勵；
- (ii) 不時修改及／或修訂股份激勵計劃，惟有關修改及／或修訂須根據股份激勵計劃中有關修改及／或修訂的條文及上市規則的規定進行；
- (iii) 不時配發及發行根據股份激勵計劃可能授出的獎勵歸屬而將予發行的股份數目，惟須遵守上市規則；
- (iv) 於適當時間向聯交所申請批准其後不時因根據股份激勵計劃授出的獎勵歸屬而將予配發及發行的任何新股份或其任何部分上市及買賣；及
- (v) 在其認為合適及權宜之情況下，同意有關當局就股份激勵計劃可能規定或施加的有關條件、修改及／或變更。
- (c) 批准就根據股份激勵計劃及本公司不時採納及將採納涉及發行新股或轉讓庫存股的任何其他股份計劃將授予的所有獎勵而將予發行的股份總數合共不超過本公司於本決議案通過當日已發行股份（不包括庫存股）總數的10%；

臨時股東大會通告

- (d) 批准就根據股份激勵計劃及本公司不時採納及將採納涉及發行新股或轉讓庫存股的任何其他股份計劃將授予所有服務提供者（定義見股份激勵計劃）的所有獎勵而將予發行的股份總數合共不超過本公司於本決議案通過當日已發行股份（不包括庫存股）總數的1%。」

承董事會命
曹操出行有限公司
董事會主席
楊健

2026年1月27日

於本通告日期，本公司董事會包括：(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；及(iii)獨立非執行董事劉欣女士、劉寧女士及付強先生。

臨時股東大會通告

附註：

- (a) 凡有權出席本大會並於會上投票的本公司任何股東，均有權委派另一人士為代表代其出席及於會上投票。受委代表毋須為本公司股東。持有本公司兩股或以上股份的股東可委派任意人數的代表代其出席並於會上投票。倘委任多於一名代表，相關委任須列明各代表所代表的股份數目。
- (b) 倘屬任何股份的聯名登記持有人，則該等人士的其中任何一人均可親身或委任代表於本大會上就相關股份投票，猶如彼為唯一有權投票者；惟倘超過一名該等聯名持有人親身或委任代表出席大會，則上述出席人士中，只有最優先或較優先者（視情況而定）方有權就有關聯名持有的股份投票，就此而言，優先次序乃依照聯名持有人就有關聯名持有的股份於本公司股東名冊上的排名先後次序而定。
- (c) 代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件（如有）或經核證的該等授權書或授權文件副本，須盡快且無論如何不遲於大會指定舉行時間前48小時（即不遲於2026年2月25日（星期三）下午二時正）或其任何續會指定舉行時間前48小時送達本公司的香港證券登記處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17M樓），方為有效。交回代表委任表格後，本公司股東仍可親身出席大會並於會上投票，於此情況下，代表委任表格將被視為已撤銷。
- (d) 透過銀行、經紀、託管商或香港中央結算有限公司持有股份的非登記股東，應直接向彼等的銀行或經紀或託管商（視情況而定）諮詢，以協助委任代表。
- (e) 為確定出席臨時股東大會並於會上投票的資格，本公司股東名冊將於2026年2月24日（星期二）至2026年2月27日（星期五）（包括首尾兩日）暫停辦理股份過戶登記手續，期間將不會辦理本公司股份過戶登記。為符合資格出席臨時股東大會並於會上投票，所有已填妥的股份過戶表格連同有關股票須於2026年2月23日（星期一）下午四時三十分前送交本公司的香港證券登記處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），以辦理登記手續。
- (f) 本通告提述的日期及時間均為香港日期及時間。