
安徽佳先功能助剂股份有限公司

上市可行性分析

学校： 滁州学院

团队长姓名： 普文杰 学号： 2016213442

专业与班级： 金融工程 162 班

联系电话： 18855091921

团队成员： 罗汪玲 陈艳婷 陈依梦

安徽佳先功能助剂股份有限公司

上市可行性分析

摘要：本文以佳先功能助剂股份有限公司为研究对象，公司的主要产品与服务项目是二苯甲酰甲烷、硬脂酰苯甲酰甲烷的生产、销售，以及自营上述产品的出口业务。本文主要从化工制品行业现状、竞争状况、估值分析、风险分析、财务分析等方面对公司是否符合中小板上市要求进行分析。

佳先股份有限公司通过自主研发、技术引进、科技成果转化、产学研合作等途径，形成了国内领先的企业技术创新体系与核心竞争力，形成了公司独有的、先进的生产工艺和流程，同时不断地进行产品和技术的升级，为热稳定剂生产厂商提供了环保、无毒、质量优良、稳定性强的产品。公司利润逐年上升，发展前景良好。在行业竞争日益激烈的情况下，依然在同行业属于中上游水平。公司拥有专利等知识产权 20 项，并被列入国家科技部火炬计划项目。通过分析，我们认为佳先公司符合上市条件。

关键词：化学制品；SWOT 分析法；DCF 估值法；风险分析

作者简介：

普文杰（滁州学院数学与金融学院，金融工程 162 班，学号 2016213442）

陈艳婷（滁州学院数学与金融学院，金融工程 162 班，学号 2016213384）

罗汪玲（滁州学院数学与金融学院，金融工程 162 班，学号 2016210361）

陈依梦（滁州学院数学与金融学院，金融工程 162 班，学号 2016213385）

指导老师：

蔡 杨，滁州学院数学与金融学院，金融工程系专任教师，邮编 239000

目录

一、公司概况	1
（一）公司基本情况	1
（二）董事、监事及高管情况	2
（三）股东及股权结构情况	2
二、公司基本素质分析	4
（一）主营业务、主要产品或服务及其用途	4
（二）主营业务相关情况	5
（三）公司商业模式	6
（四）佳先股份有限公司的人才素质	8
（五）公司的研发能力	9
三、公司治理情况	10
（一）公司“三会”的建立建会情况	10
（二）公司“三会”的运行情况	10
四、公司的环境分析	11
（一）优势	11
（二）劣势	12
（三）机会	13
（四）威胁	13
五、公司行业分析	13
（一）行业的分类	13
（二）行业的发展	15
六、公司财务分析	16
（一）营运能力分析	16
（二）偿债能力分析	18
（三）盈利能力分析	19
（四）发展能力分析	20
（五）行业对比	21
（六）财务预测分析	23

(七) 小结	25
七、公司估值分析	25
(一) 相对估值法	25
(二) 绝对估值法	26
(三) 小结	26
八、公司风险分析	27
九、拟融资项目资金运用	28
(一) 拟融资资金投资项目概况	28
(二) 拟融资项目市场必要性和前景分析	28
(三) 主要障碍及解决措施	29
十、公司上市可行性分析	29
(一) 公司符合的条件	29
(二) 小结	30
十一、特别提示	30
参考文献	31
附录一：公司近三年资产负债表	31
附录二：公司近三年利润表	34
附录三：公司近三年现金流量表	36

表目录

表 1：公司基本情况	1
表 2：董事、监事及高管情况	2
表 3：公司股权结构表	3
表 4：DBM 主要质量指标	4
表 5：SBM 主要质量指标	5
表 6：营业收入及成本 （单位：元）	5
表 7：产品收入 （单位：万元）	6
表 8：公司人员情况 （单位：人）	8
表 9：公司员工教育程度 （单位：人）	8
表 10：研发支出 （单位：元）	9
表 11：三会召开情况	10

表 12: 2012-2016 年营业收入	(单位: 亿元)	23
表 13: 2012-2016 年营业成本	(单位: 亿元)	24
表 14: 2012-2016 年净利润	(单位: 亿元)	24
表 15: 拟融资投建项目	(单位: 亿元)	28
表 16: 符合中国证监会 IPO 条件		29

图目录

图 1: 公司内部情况		2
图 2: 股东人数和股价比较	(单位: 户/元)	4
图 3: 公司车间图		5
图 4: 公司车间图		5
图 5: 公司产品研发		6
图 6: 商业模式		7
图 7: PVC 热稳定性原理		10
图 8: SWOT 分析法		12
图 9 : 2013-2017 年我国精细化率预测	(单位: %)	14
图 10: 我国精细化发展周期示意图		15
图 11: 精细化工各行业模式比重		16
图 12: 营业周期	(单位: 天)	16
图 13: 存货周转天数	(单位: 天)	17
图 14: 应收账款周转天数	(单位: 天)	17
图 15: 存货周转率	(单位: %)	17
图 16: 流动比率	(单位: %)	18
图 17: 速动比率	(单位: %)	18
图 18: 保守速动比率	(单位: %)	18
图 19: 产权比率	(单位: %)	19
图 20: 每股净资产	(单位: 元)	19
图 21: 净资产收益率		20
图 22: 营业收入同比增长率		20

图 23: 净利润同比增长率.....	21
图 24: 净资产收益率同比增长率.....	21
图 25: 总资产.....	21
图 26: 销售毛利率.....	22
图 27: 营业收入.....	22
图 28: 净利润.....	22
图 29: 净资产收益率.....	22
图 30: 营业收入趋势图.....	23
图 31: 营业成本趋势图.....	24
图 32: 净利润趋势图.....	25

一、公司概况

（一）公司基本情况

公司名称：安徽佳先功能助剂股份有限公司

成立日期：2006 年 4 月

董事：高节、李兑、唐本辉、陈详、张宏量

联系地址：安徽省蚌埠市吴湾路 215 号

联系电话：0552-4089522

公司主页：<http://www.jxchem.com.cn>

佳先功能助剂股份有限公司坐落于风景优美的安徽省蚌埠市，创建于 2006 年 4 月，注册资本 4920.4 万元。

公司坚持科技创新和环保的理念，以先进的设备、专业的队伍、严谨的管理，优质的服务，致力于新型无毒 PVC 辅助热稳定剂二苯甲酰甲烷 (DBM) 和硬脂酰苯甲酰甲烷 (SBM) 等精细化工产品的生产和销售，为广大国内外客户提供高品质、无毒环保的精细化工产品。公司主要消费群体有公司客户分为直接使用公司产品的生产企业以及经销公司产品的贸易企业。前者主要是 PVC 钙锌热稳定剂行业生产厂家；后者主要从事精细化工行业出口业务的贸易公司。

表 1：公司基本情况

管理体系认证：	ISO 9001
厂房面积：	30000 平方米
月产量：	300 吨（英）
服务领域：	化工制品；
员工人数：	201 - 300 人
研发部门人数：	21 - 30 人
主要销售区域：	全国；日本；北美；南美；西欧；东欧；东亚；东南亚；大洋洲；
主要客户群体：	PVC 热稳定剂厂家
年营业额：	人民币 1 亿元/年以上
年出口额：	人民币 3000 万元 - 5000 万元

（二）董事、监事及高管情况

表 2: 董事、监事及高管情况

姓名	职务	性别	学历	任期
李兑	董事长	男	研究生	2016 年 5 月-2019 年 5 月
陈祥	董事	女	研究生	2016 年 5 月-2019 年 5 月
高节	董事	男	研究生	2016 年 5 月-2019 年 5 月
唐本辉	董事	男	大专	2016 年 5 月-2019 年 5 月
张宏量	董事、副总经理	男	研究生	2016 年 5 月-2019 年 5 月
吴大庆	监事会主席	男	研究生	2016 年 5 月-2019 年 5 月
王宇	监事	男	研究生	2016 年 5 月-2019 年 5 月
李平	监事	男	本科	2016 年 5 月-2019 年 5 月
黄先胜	总经理	男	本科	2016 年 5 月-2019 年 5 月
丁柱	副总经理	男	本科	2016 年 5 月-2019 年 5 月
汪静	财务总监、董事会秘书	女	本科	2016 年 5 月-2019 年 5 月

（三）股东及股权结构情况

1、公司内部组织结构图

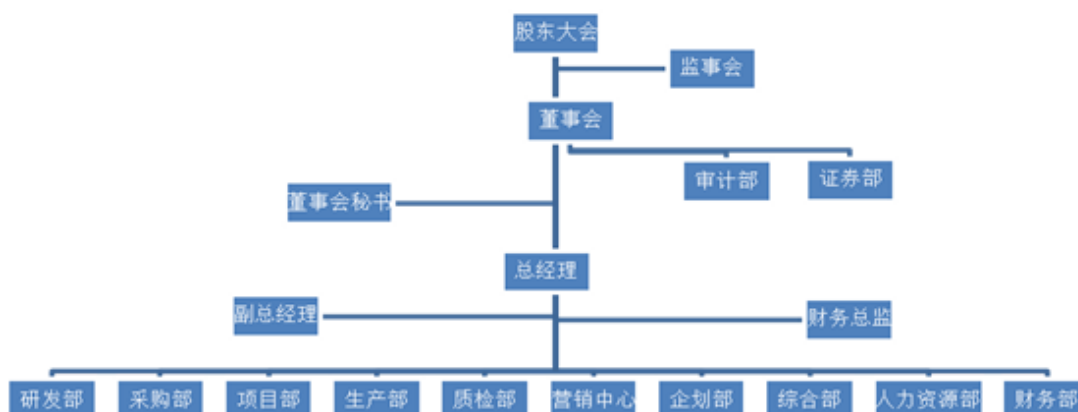


图 1: 公司内部情况

2、发行人控股股东和实际控制人情况

前十大股东累计持有 3596.92 万股，累计占总股本比 73.1%较上期变化-33.86 万股。佳先股份有限公司实际控制人为蚌埠市国资委。蚌埠投资集团通过持有蚌埠能源集团、中城创投股权间接控制佳先股份有限公司 46.36%的股份。

表 3：公司股权结构表

机构或基金名称	持有数量(股)	持股变化(股)	占总股本比例	实际增减持
蚌埠能源集团	1800.00 万	新进	36.58%	新进
蚌埠中城创业投资有限公司	481.32 万	不变	9.78%	不变
海通开元投资有限公司	381.30 万	不变	7.75%	不变
蚌埠市远大创新创业投资有限公司	185.90 万	不变	3.78%	不变
石志勇	161.60 万	4.10 万	3.28%	2.60%
东莞证券-招商银行-旗峰新三板共赢 1 号集合资产管理计划	150.00 万	不变	3.05%	不变
西证股权投资有限公司	150.00 万	不变	3.05%	不变
上海嘉喆投资合伙企业(有限合伙)	106.80 万	-18.00 万	2.17%	-14.42%
国元证券股份有限公司	90.00 万	-9.96 万	1.83%	-9.96%
易方达资产-广发证券-发达汇专项资产管理计划	90.00 万	新进	1.83%	新进

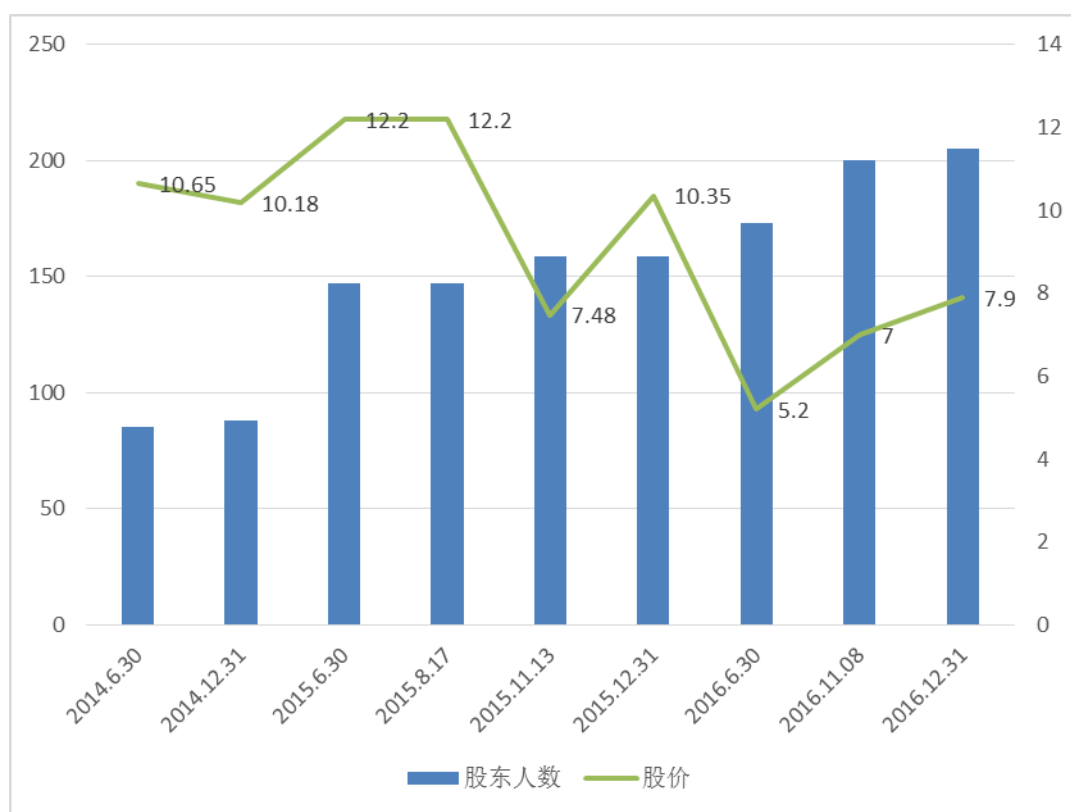


图 2：股东人数和股价比较 (单位：户/元)

二、公司基本素质分析

(一) 主营业务、主要产品或服务及其用途

主要经营二苯甲酰甲烷（DBM）、硬脂酰苯甲酰甲烷(SBM)的生产、销售，自营上述产品的出口业务。

二苯甲酰甲烷是钙锌，稀土稳定剂的新型无毒辅助热稳定剂。广泛用于医疗，食品包装等无毒透明 PVC 制品（例如 PVC 瓶，片材，透明薄膜等）。

表 4：DBM 主要质量指标

外观	包装	含量	熔点	干燥失重	灰份
白色，浅黄色结晶粉末	25kg、50kg	≥99%	76~80℃	≤0.5%	≤0.1%

硬脂酰苯甲酰甲烷为淡黄色或白色粉末，易溶于乙醚，氯仿，二甲苯，甲苯及氢氧化钠水溶液，微溶于乙醇，极微溶于水。对 PVC 有及其杰出的保色效果，耐候效果也较好，极好的保护 PVC 颜色。

表 5：SBM 主要质量指标

外观	纯度	熔点	干燥失重	灰份	包装
淡黄色或白色粉末	70%min	53℃min	0.3max. at120℃	0.2max	20kg/25kg

（二）主营业务相关情况



图 3：公司车间图



图 4：公司车间图

1、营业情况

表 6：营业收入及成本 （单位：元）

	2016 年	2015 年	2014 年
--	--------	--------	--------

项目	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
营业收入	110,792,495.43	-	110,145,930.58	-	123,292,165.94	-
营业成本	74,248,498.84	67.02%	74,294,606.06	67.45%	90,213,840.95	73.17%

本报告期营业收入较上年增加 64.66 万元，变动比例 0.59%；营业成本较上年同期减少 4.61 万元，变动比例 0.06%，收入略增，成本略降，综合毛利 32.98%，提升 0.43 个百分点。

表 7：产品收入 （单位：万元）

类别/项目	2016 年	2015 年	2014 年
DBM	90,581,735.51	93,456,215.14	107,100,723.99
SBM	19,963,030.73	16,410,433.95	15,394,851.61
其他业务收入	247,729.19	279,281.49	796,590.34
合计	110,792,495.43	110,145,930.58	123,292,165.94

（三）公司商业模式

公司所处行业为化学试剂与助剂制造业，是专业从事 PVC 新型环保辅助热稳定剂的研发、生产、销售的企业。



图 5：公司产品研发

公司通过多年的行业沉淀、质量控制和品牌建设，始终占据着行业领先的竞争地位。公司的产品和“佳先”品牌得到了客户的广泛认可，并在国内外市场形成了较高的知名度和影响力。



图 6：商业模式

1、管理模式：佳先公司董事会通过对国内外经济环境及市场变化因素深入调研，及时调整经营策略，有效克服了经营风险，产品产销量实现了大幅增长，市场占有率不断提高。

2、收入模式：作为一家国元证券股份有限股份公司，在生产和研发二苯甲酰甲烷、硬脂酰苯甲酰甲烷的同时，公司还进行着股权交易，并且作为一家国有控股企业，公司还开创了天交所国有控股企业挂牌交易先河。

3、经营模式：公司非常重视创新。“创新是企业发展的灵魂和生命力。技术创新、产品创新，管理创新，商业运营模式的创新，是佳先股份始终坚持的理念，企业创新每迈出一小步都会推动企业前进一大步。

4、营销模式：公司的产品和“佳先”品牌得到了客户的广泛认可，并在国内外市场形成了较高的知名度和影响力，通过“直销+经销”相结合的销售方式实现产品销售，从而获取收入、利润和现金流。

5、生产模式：公司在进行二苯甲酰甲烷、硬脂酰苯甲酰甲烷的生产和研发，着力进行新产品研发、技术改造、新项目引进和开发建设，充分发挥企业的融资能力，努力开辟佳先股份发展的新纪元。

6、投融模式：公司将利用风投资源，通过筹划收购、兼并等资本重组运作方式，整合行业内的关联企业，进一步强化企业的核心竞争力，实现企业价值升值，为企业实现上市目标打下坚实基础。

（四）佳先股份有限公司的人才素质

表 8：公司人员情况 （单位：人）

按工作性质分类	2015 初	2015 末	2016 初	2016 末
行政管理人员	15	15	15	15
生产人员	138	136	136	123
销售人员	7	8	8	9
技术人员	34	34	34	34
财务人员	3	3	3	3
员工总计	197	196	196	184

报告期内，佳先股份有限公司员工由期初 196 人降低至 184 人，其中因个人原因辞职 15 人，退休 3 人，新招聘员工 6 人。

表 9：公司员工教育程度 （单位：人）

按教育程度分类	2015 初	2015 末	2016 初	2016 末
博士	-	-	-	-
硕士	5	5	5	5
本科	17	16	16	17
专科	42	42	42	37
专科以下	133	133	133	125
员工总计	197	196	196	184

公司高素质人才较少，仍需要继续引进人才。

（五）公司的研发能力

1、研发

为了加大技术改造力度，节能降耗，提高产品收率。根据佳先股份有限发展对环保和降耗的需要，把技改工作列为全年工作的重点并得到顺利推进和取得明显经济效益。完成的主要技改项目：酸化工艺与废盐回收工艺改造；优化母液回收工艺；SBM 车间配套生产设备完善。

2、研发资金投入和成果

表 10：研发支出 （单位：元）

项目	2016 年	2015 年
研发投入金额	6,223,000.67	6,159,350.00
研发投入占营业收入的比例%	5.65%	5.00%

研发投入占营业收入的比重较大。

佳先股份有限公司专利和成果

（1）SBM 被列入国家火炬计划项目。（2）安徽省企业知识产权管理规范合格单位。

（3）佳先股份有限成为安徽省博士后科研工作站建站单位。（4）获得一项发明专利、六项实用新型专利授权；完成了两项发明、十一项实用新型专利的申报工作。

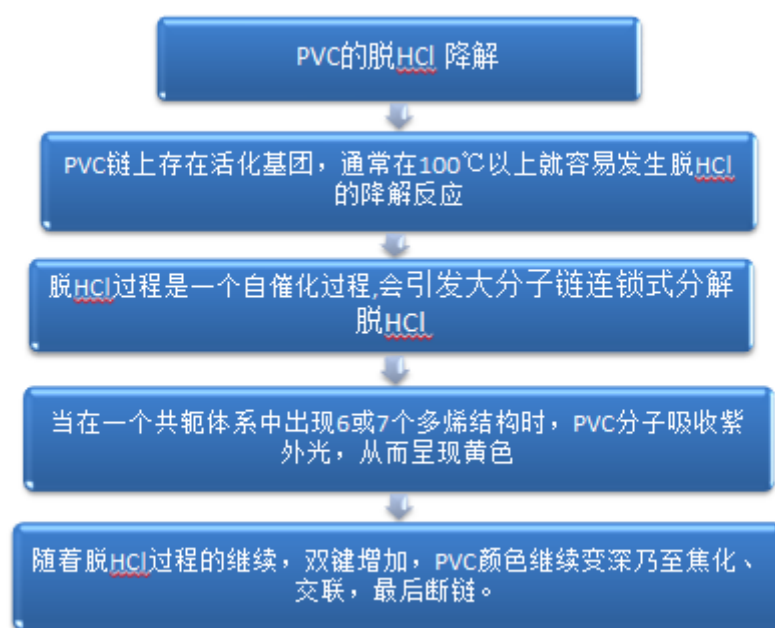


图 7：PVC 热稳定性原理

三、公司治理情况

（一）公司“三会”的建立建会情况

目前公司已建立股东大会、董事会和监事会等各项制度，形成以股东大会、董事会、监事会、经理分权与制衡为特征的公司治理结构。公司股东大会、董事会、监事会的召集、召开、表决程序均符合相关法律、法规和公司章程的要求，且均严格按照相关法律、法规履行各自的权利和义务，公司重大生产经营决策、投资决策及财务决策均按照《公司章程》及有关内控制度规定的程序和规则进行。

（二）公司“三会”的运行情况

1、三会的召开情况

表 11：三会召开情况

会议类型	会议召开的次数	经审议的重大事项（简要描述）
------	---------	----------------

股东大会	4	《公司 2015 年度财务报告》、《公司 2015 年度公司利润分配预案》、《关于利用闲置资金进行投资理财的议案》、《关于变更公司股票转让方式为做市转让方式的议案》等事项
董事会	5	《公司 2015 年度报告》、《2016 年半年度报告》、《公司 2015 年度财务报告》、《公司 2015 年度利润分配预案》
监事会	4	《公司 2015 年度报告》、《2016 年半年度报告》、《公司 2015 年度财务报告》、《公司 2015 年度利润分配预案》、《关于选举公司第三届 监事会主席的议案》等事项

2、三会的召集、召开、表决程序是否符合法律法规要求的评估意见

股东大会：严格按照《公司法》、《非上市公众公司监督管理办法》及公司制定的《股东大会议事规则》的规定和要求。

董事会：公司董事会能够依法召集召开会议，并就重大事项形成一致决议。公司全体董事能够按照《董事会议事规则》等的规定，依法行使职权，勤勉尽责地履行职责和义务，熟悉有关法律法规，按时出席董事会和股东大会，认真审议各项议案，切实保护公司和股东的权益。

监事会：公司监事会严格按照《公司章程》、《监事会议事规则》等有关规定选举产生监事会，监事会的人数和结构符合法律法规和《公司章程》的要求，能够依法召集、召开监事会，并形成有效决议。

四、公司的环境分析

（一）优势

1、市场优势：公司通过近年来的发展，在辅助热稳定剂市场上具有良好的声誉。在产品营销上，公司已建立完善的销售网络，国内市场上，公司产品销往绝大多数省、市、自治区的近百个厂家；国际市场上，公司先后与十多家大型跨国化工企业和化工进出口贸易商建立了长期协作关系，是目前全球主要使用 DBM 的跨国公司。

2、技术优势：公司作为“国家高新技术企业”、“国家火炬计划重点高新技术企业”等单位，并由多项发明专利，公司一直专注于 DBM 二苯甲酰甲烷、SBM 硬脂酰苯甲酰甲烷的研发、生产和销售，在行业内有着多年的专业经验和深厚的行业积淀。

3、质量管理优势：公司积极推动精细化质量管理，已建立了现代化、科学化和规范化的管理和控制体系，已通过了 ISO9001:2008 质量管理体系认证，建立了原料、过程、产品一体化质量控制流程，各生产工段建立质量内控程序及目标。

（二）劣势

1、下游行业波动：PVC 行业受到宏观经济、固定资产投资、进出口贸易环境、环保政策等诸多因素影响出现不利变化，将减少其对公司所在行业产品的需求。

2、原材料价格波动：原材料价格出现大幅上涨或波动频繁而公司又不能采取及时有效的应对措施，将会对公司的经营业绩产生不利影响。

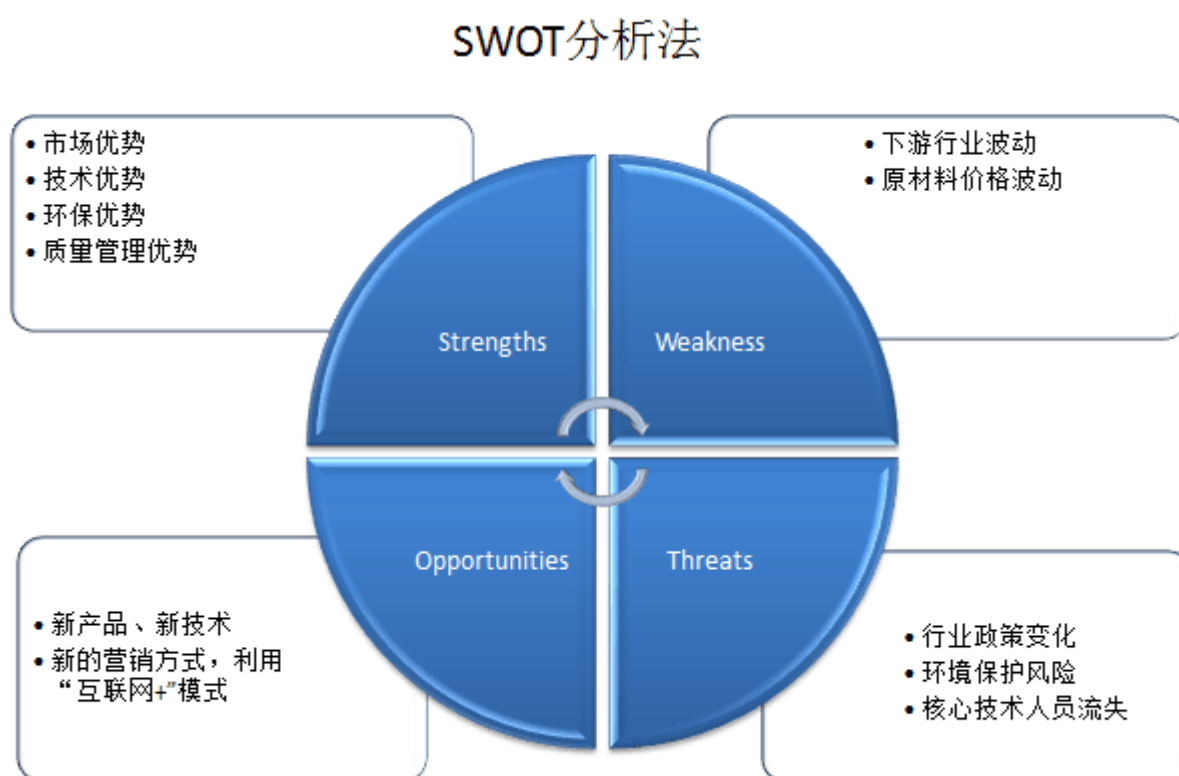


图 8：SWOT 分析法

（三）机会

1、新产品、新技术：新产品的开发和改进是公司赢得市场竞争的关键，包括二苯甲酰甲烷（DBM）合成技术、硬脂酰苯甲酰甲烷（SBM）合成技术等在内的核心技术

2、新的营销方式——“互联网+”模式：公司将利用“互联网+”模式，借助网盛大宗交易平台，整合内外部资源，逐步建立公司的网络营销平台，线上与线下结合，推广企业产品。

（四）威胁

1、行业政策变化：2012 年至 2017 年享受按 15%的所得税税率缴纳企业所得税的优惠政策。如果企业所得税税收优惠政策在未来发生重大变化或公司不再具备享受企业所得税优惠政策的条件，将会对公司业绩产生一定的影响。

2、环境保护风险：随着国家经济增长方式的转变和可持续发展战略的全面实施，国家环境污染管制标准日趋严格，行业内环保治理成本不断增加。公司只有不断加大环保投入，才能确保环保设施的正常运转，保证达标排放。

3、核心技术人员流失：稳定的研发团队是公司保持核心竞争力的基础。随着市场竞争的加剧，行业内企业对核心技术人才的争夺将日趋激烈。一旦核心技术失密，将会对公司的业务发展造成不利影响。

五、公司行业分析

（一）行业的分类

1、行业现状

企业所属的精细化工行业是当今世界化学工业发展的战略重点，也是发展最快的经济领域之一。国内精细化工的精细化率约为 45%，而北美、欧盟以及日本等发达经济体精细化率可达 60%~70%。为提高我国精细化工水平，发展精细化工被列为化学工业发展的战略重点之一写入国家计划，并予以政策和资金上的重点支持，如 863 计划及“火炬”计划等项目，都对我国精细化工发展起到了积极的推进作用。



图 9：2013-2017 年我国精细化率预测 （单位：%）

从精细化率情况看，国内相当于国外发达国家和地区 20 世纪 90 年代水平，具有很大的提升空间。

2、行业的特征

（1）产品品种多，覆盖领域广化工制品品种繁多，而一种化学制品更可以制成多种专用化学品。一个地区经济发展水平越高，对精细化工产品的需求也就越旺盛。

（2）多种综合生产流程以及多功能生产装置

化工制品品种多、小批量，经常需要更换或更新品种，因而要求企业必须具有随市场需求调整生产的高度灵活性，在生产上需要采用多品种综合的生产流程和多用途多功能的生产装置，以便取得较大的经济效益。

（3）技术密集度较高

化工制品是以商品综合功能出现的，在化学合成中筛选不同的化学结构，充分发挥自身功能与其他配合物的协同作用，在产品应用时同复配过程更好发挥产品优良性能。

3、行业生命周期

行业生命周期是指每个产业都要经历一个由成长到衰退的演变过程，一般分为初创阶段、成长阶段、成熟阶段和衰退阶段。化工制品使用于农业、纺织业、医药业、建筑业等行业，各行业发展壮大，需求的数量上升，性能结构要求提高，精细化工行业与下游行业之间的关系变得更加紧密。

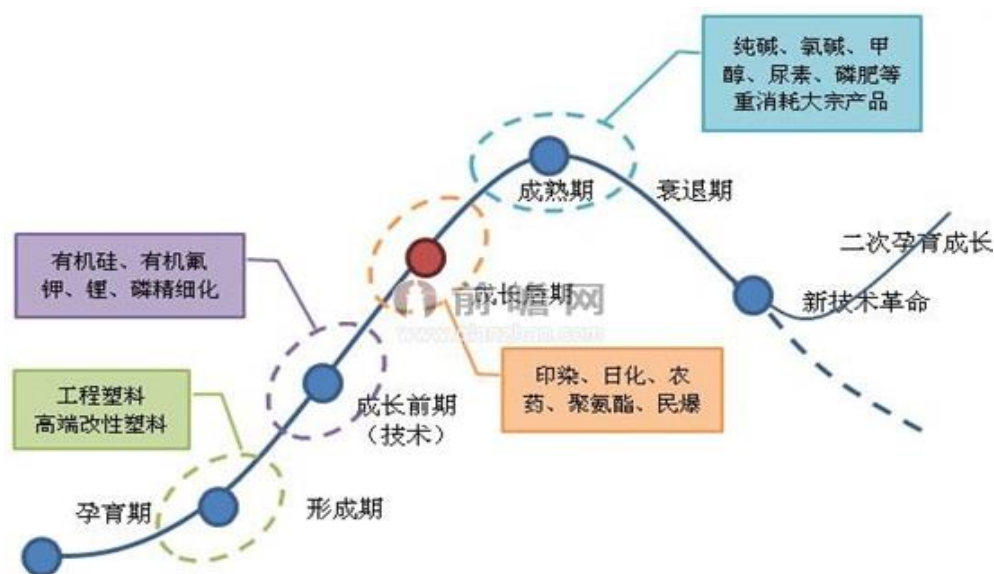


图 10：我国精细化发展周期示意图

由此可见：化工制品正处于快速的成长阶段。化工制品是重点行业急需的主要中间材料，是消费品市场的主要来源之一。

（二）行业的发展

1、国家产业政策

中国十分重视精细化工的发展，享有多项国家鼓励政策。精细化工行业的主要法律法规包括：《中华人民共和国安全生产法》（中华人民共和国主席令第七十号）；《易制毒化学品管理条例》（国务院令 第 445 号）；《中华人民共和国危险化学品安全管理条例》（国务院令 第 344 号）。

2、未来发展

精细化工行业的特点具有多品种、多功能、商品性强和高技术密集度的技术特性及具有投资效率高、利润率高和附加价值高等经济特性。2016 年 10 月，工信部发布的《石化和化学工业发展规划（2016-2020 年）》指出，“十三五”期间以实施创新驱动战略、促进传统行业转型升级、发展化工新材料等为主要任务，构建一批有影响力的产业联盟。加快促进传统行业转型升级、扶持传统化工。

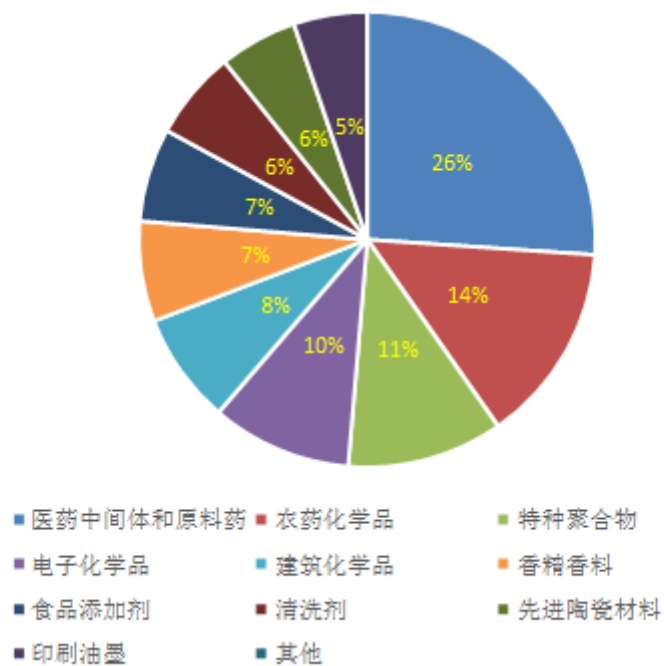


图 11：精细化工各行业模式比重

六、公司财务分析

(一) 营运能力分析

(1) 营业周期



图 12：营业周期 (单位：天)

营业周期=存货周转天数+应收账款周转天数。从图可知近几年营业周期从稳定到有所增加。化工制品的营业周期正常范围市一年左右，可知佳先企业的营业周期在正常范围内。

(2) 存货周转天数



图 13: 存货周转天数 (单位: 天)

公司从取得存货开始,到消耗、销售为止所经历的天数。周转天数越少,说明存货变现的速度越快。由图知存货周转天数缓慢增加。

(3) 应收账款周转天数



图 14: 应收账款周转天数 (单位: 天)

公司从取得应收账款的权利到收回款项、转换为现金所需要的时间。是衡量公司需要多长时间收回应收账款。从图知应收账款周转天数逐年增加。

(4) 存货周转率



图 15: 存货周转率 (单位: %)

存货周转率是反映企业购、产、销平衡效率的一种尺度。由图知从较平缓到略有下降,随着企业成熟,企业存货资产变现能力略下降。

小结:2015 年和 2016 年受化工制品原材料成本提高的影响,对营业周期、存货周转天数、应收账款周转天数、存货周转率有所影响,但都在可控范围内。

（二）偿债能力分析

（1）流动比率



图 16：流动比率（单位：%）

流动比率=流动资产/流动负债。流动比率高，一般认为偿债保证程度较强。有图知近两年流动比例较高，偿债保证程度显著提高。

（2）速动比率



图 17：速动比率（单位：%）

速动比率=（流动资产-存货-待摊费用）/流动负债总额×100%。它是衡量企业流动资产中可以立即变现用于偿还流动负债的能力。由图知佳先企业偿还流动负债的能力强。

（3）保守速动比率



图 18：保守速动比率（单位：%）

保守速动比率又称超速动比率，是现金、短期证券投资和应收账款净额三项之和，再除以流动负债的比率。

（4）产权比率



图 19：产权比率 (单位：%)

产权比率是负债总额与所有者权益总额的比率。产权比率=负债总额/股东权益×100%

(5) 小结：由上述分析可知佳先企业偿债能力先趋于稳定后显著提高，2008-2014 年流动比率、速动比率、保守速动比率较稳定，2015-2016 增幅明显，可看出佳先企业偿债能力先趋于稳定后显著提高。

(三) 盈利能力分析

衡量企业收益的指标有限，主要分析每股净资产和每股收益，分析如下：

(1) 每股净资产

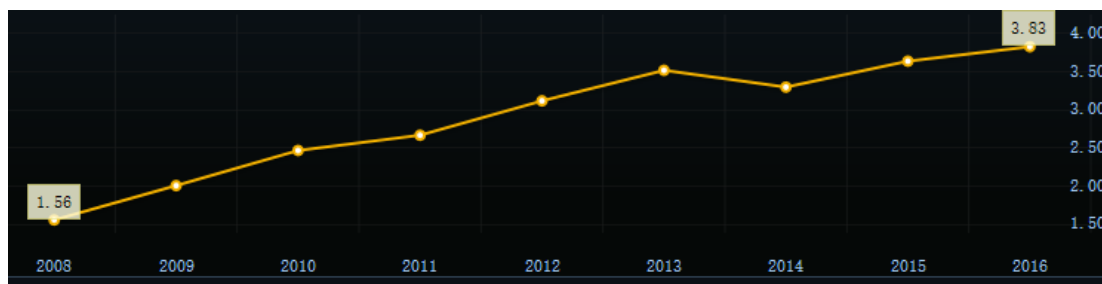


图 20：每股净资产 (单位：元)

每股净资产逐年增加，预计未来也有上升的趋势。

(2) 净资产收益率

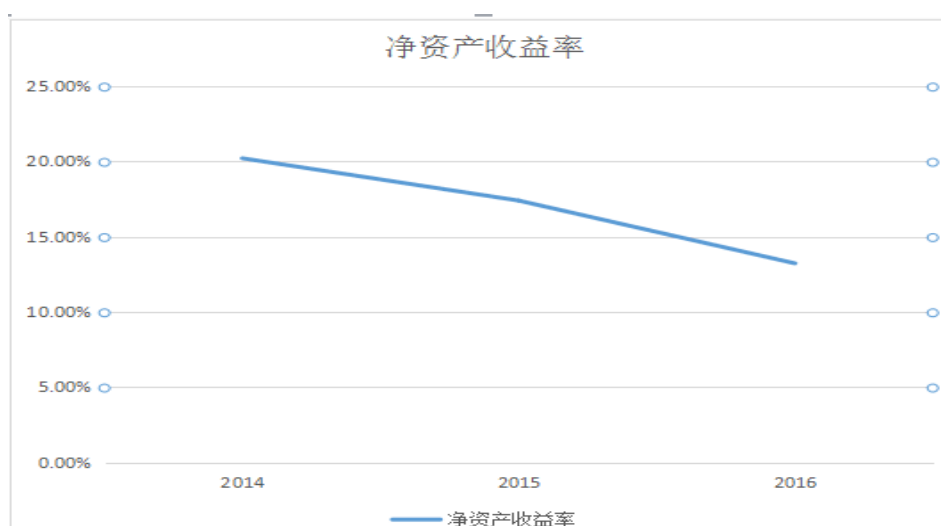


图 21：净资产收益率

净资产收益率从 2014 年到 2015 年，略有所下降，但变动幅度不大，有望回升。

小结：公司每股净资产和每股收益在未来都有上升的趋势，但是净资产收益率有所下降，但波动幅度不大，公司盈利能力在未来可能会有所提高。

（四）发展能力分析

（1）营业收入同比增长率



图 22：营业收入同比增长率

营业收入同比增长率=（当期营业收入-上期营业收入）/上期营业收入×100%。营业收入同比增长率是经营情况好坏与否的一个直观反映。由图知营业收入增长率 2008-2010 年处于上升趋势，2010 达最高，2010-2015 逐年递减，2016 年由略微提升，则经营情况良好，虽然 2010-2015 是在下降但 2016 年回暖。

（2）净利润同比增长率



图 23：净利润同比增长率

净利润增长率代表公司当期净利润比上期净利润的增长幅度，指标值越大代表公司盈利能力越强。净利润同比分增长率=（本年的净利润-去年同期的净利润）/去年同期净利润。由图知除 2013 年外，其他年份都处于上升阶段，盈利能力较强。但缺乏一定的稳定性。

（3）净资产收益率同比增长率



图 24：净资产收益率同比增长率

净资产收益率较高代表了公司经营具有较强的生命力。净资产收益率同比增长率=（本期净资产收益率-上年同期净资产收益率）*100/ABS（上年同期净资产收益率）。由图知：2008 年和 2015 年处于下降明显，2009-2014 净资产收益率同比增长率较稳定，2016 年由显著提高，由此看企业未来发展具有较强的生命力。

（五）行业对比

1、总资产

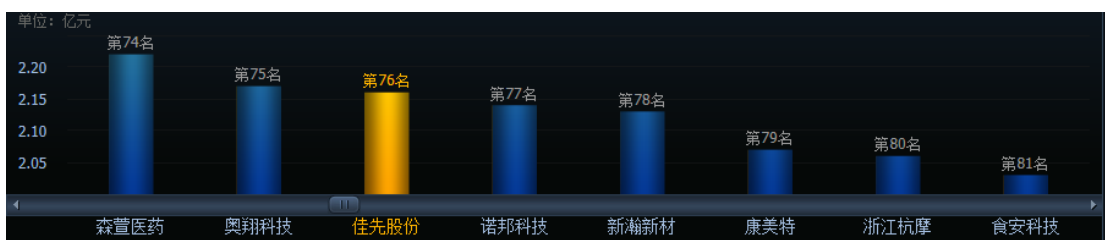


图 25：总资产

可以看出佳先股份在同行业中的总资产还是占有一定优势的。

2、销售毛利率



图 26：销售毛利率

公司的销售毛利率也处于前列，说明公司的发展前景还是值得看好的。

3、营业收入



图 27：营业收入

公司的营业收入虽然不是名列前茅，但在同行业的排名中都是位于中上游的。说明公司产品的销售问题不大。

4、净利润



图 28：净利润

净利润在同行业中排名 44，说明企业的销售业绩不错，收现能力强。

5、净资产收益率



图 29：净资产收益率

净资产收益率指标值越高说明投资带来的收益越高,由图可见佳先股份的净收益能力还是比较强的。

6、小结：佳先企业在化工制品行业总资产、销售毛利率、营业收入、净利润、净资产收益率都处于中上游地位，公司规模中等，有很大的发展前景。

（六）财务预测分析

1、销售预测

表 12：2012-2016 年营业收入 （单位：亿元）

报告日期	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	0.9541	1.06	1.23	1.10	1.11	1.2	1.25

在 Excel 中绘制散点图，通过添加趋势线，得到如图所示方程：

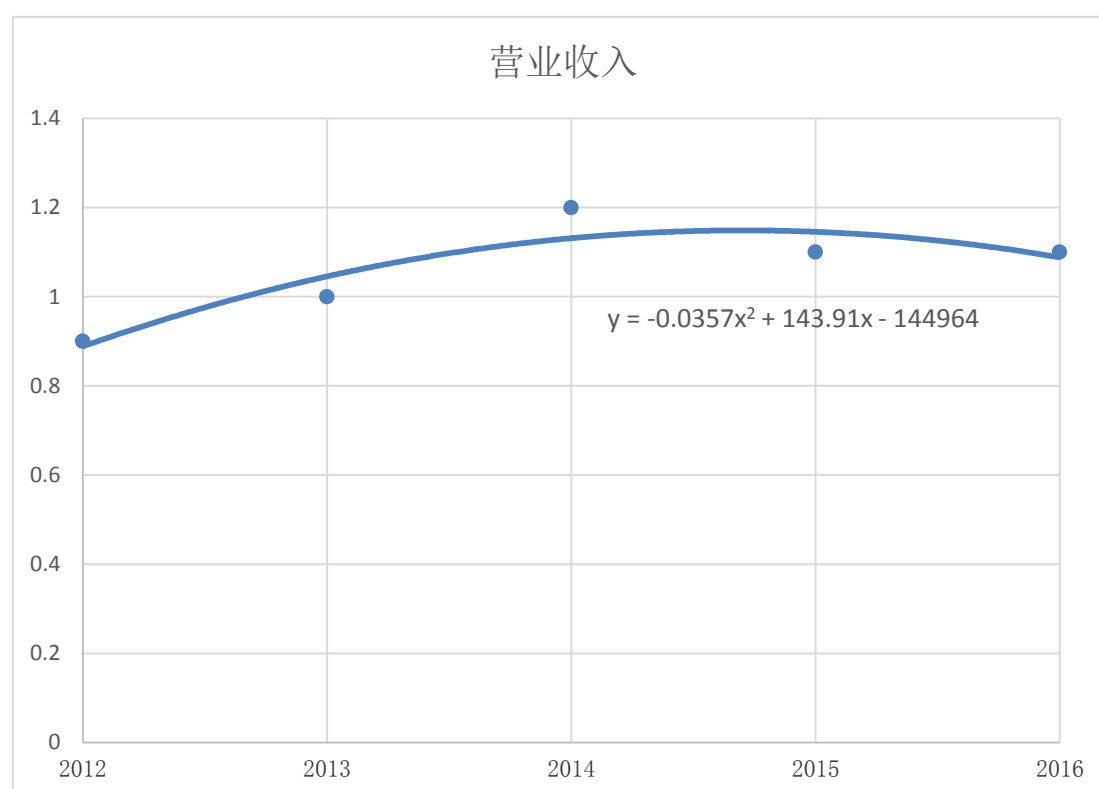


图 30：营业收入趋势图

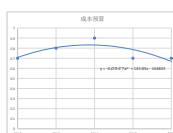
根据上图可预测出 2017 年的营业收入为 1.2 亿元。2018 年的营业收入为 1.25 亿。2019 年的营业收入为 1.4 亿元。

2、成本预测

表 13：2012-2016 年营业成本 （单位：亿元）

报告日期	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业成本	0.71	0.795	0.902	0.742	0.743	0.65	0.63

在 Excel 中绘制散点图，通过添加趋势线，得到如图所示方程：



图

31：营业成本趋势图

根据图表分析可预测出 2017 年成本为 6500 万元. 2018 年的成本为 6300 万元。2019 年的成本为 6250 万元。

3、利润预测

表 14：2012-2016 年净利润 （单位：亿元）

报告日期	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
净利润	0.139	0.142	0.164	0.200	0.241	0.32	0.4

在 Excel 中绘制散点图，通过添加趋势线，得到如图所示的方程：

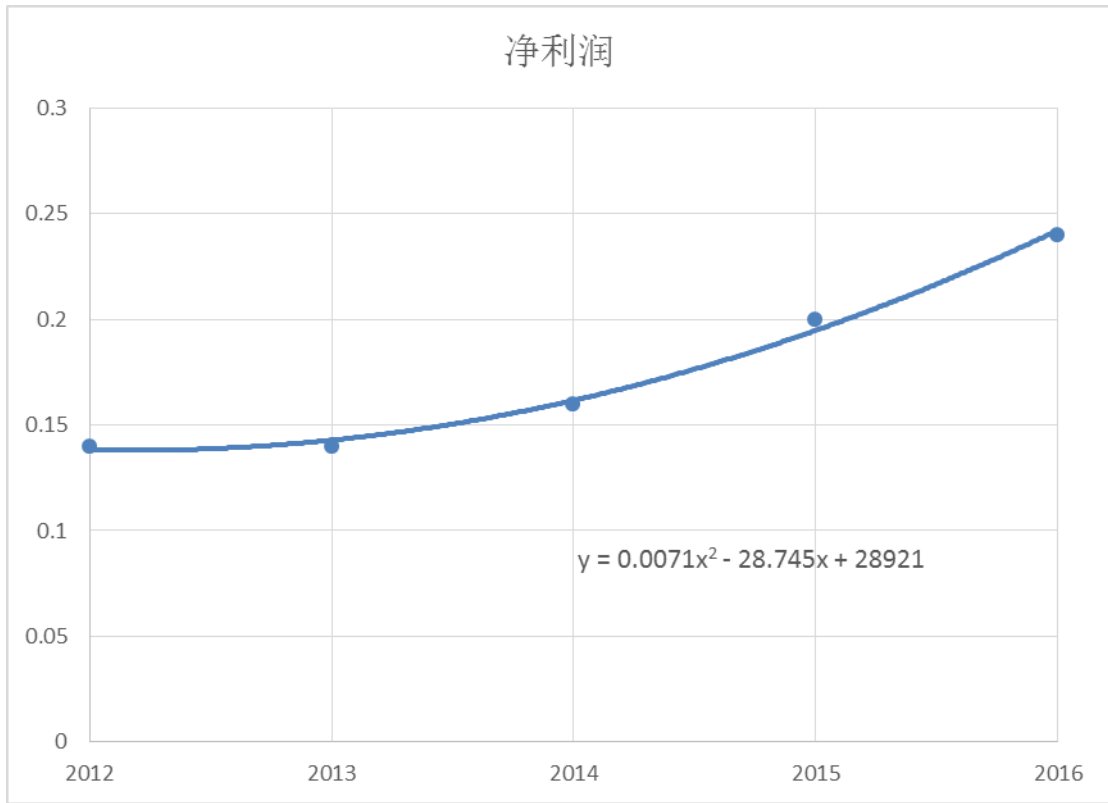


图 32：净利润趋势图

由图可预测 2017 年的营业利润为 0.32 亿。2018 年的营业利润为 0.4 亿。2019 年营业利润预测为 0.45 亿。

（七）小结

对公司的财务进行了详细分析，可得出如下结论：除运营、盈利能力稍欠缺，偿债、发展能力都较强。与同行业对比佳先公司处于中上游地位。对未来的财务预测可知，公司未来利润会逐年增加。

七、公司估值分析

（一）相对估值法

本文运用相对估值

该公司属于建筑装饰行业，根据东方财富网数据该行业平均市盈率为 51.22 元，该支股票在新三板市场每股收益为 0.49 元，平均值计算出的股票价格为 $0.49 \times 51.22 = 25.10$ 元。

（二）绝对估值法

本文运用现金流贴现法（DCF）对公司股价进行进一步的估值

本文按如下步骤进行估值

1、假设无风险利率为 3%

2、假设该公司预期收益率为 2016 净资产收益率 13.24%

3、假设 β 系数，根据同花顺 iFinD 计算化学制品行业 156 支股票最近一年 β 系数的平均值为 1.459

根据公式：股权成本=无风险利率+ β （预期收益率-无风险利率） $=3\%+1.459(13.24\%-3\%)=17.94\%$

4、假设债务成本为银行一年期贷款利率 4.35%(数据来源于 2016 年央行基准利率)

5、公司债务比例为 13.24%，股权比率 86.76%

6、该公司税率为 25%

7、加权平均成本 $WACC = \text{股权成本} \times \text{股权比例} + \text{一年期贷款利率} \times \text{债务比率} \times (1 - \text{税率})$
 $=17.94\% \times 86.76\% + 4.35\% \times 13.24\% \times 75\% = 15.99\%$

8、公司近 3 年来利润净利润平均增长率为 19.39%，因此本报告假设企业未来永续收益增长率为 12%，根据 DCF 模型计算该公司股票价值= $2017 \text{ 年每股净收益} / (\text{加权平均成本 } WACC - \text{永续增长率}) = 0.49 \times 1.1 / 3.99\% = 13.50$

（三）小结

该公司在新三板市场的近期价格为 7.5 元，由相对估值法计算出股票价格为 25.10 元，绝对估值法计算股票价值为 13.50，故股票价格有上升空间，前景较好。

八、公司风险分析

1、核心技术人员流失及核心技术失密的风险

随着市场竞争的加剧，行业内企业对核心技术人才的争夺将日趋激烈。为有效保护核心技术，与技术人员签订了技术保密协议，严格约定技术人员的技术保密责任。此外，公司还申请专利权、计算机软件著作权保护等相关知识产权保护措施。但上述措施并不能完全保证技术不外泄，一旦核心技术失密，将会对公司的业务发展造成不利影响。

2、受下游行业波动影响的风险

PVC 行业的快速发展相应带动了热稳定剂行业及公司业务的发展，虽然 无毒、环保型 PVC 制品是未来市场需求和发展趋势，但如果 PVC 行业受到宏观经济、固定资产投资、进出口贸易环境、环保政策 等诸多因素影响出现不利变化，将减少其对公司所在行业产品的需求，对公司的经营成果造成不利影响。因此，公司存在经营业绩受下游行业波动影响的风险。

3、原材料价格波动风险

公司产品涉及的原材料主要有苯乙酮、苯甲酸、甲醇钠等基础化工原料。如果未来主要原材料价格出现大幅上涨或波动频繁而公司又不能采取及时有效的 应对措施，将会对公司的经营业绩产生不利影响。

4、税收优惠政策变化风险

公司于 2009 年获得国家高新技术企业证书，并于 2012 年通过高新技术企业复审，2015 年重新认定。2012 年至 2017 年享受按 15%的所得税税率缴纳企业所得税的优惠政策。公司所得税税收优惠政策在未来发生改变，将会对公司业绩产生一定的影响。

5、环境保护风险

公司属精细化工行业，在生产经营中一般存在着“三废”排放与综合治理问题，公司生产过程若控制不力则会不同程度的对周围环境造成影响。随着国家经济增长方式的转变和可持续发展战略的全面实施，国家环境污染管制标准日趋严格，行业内环保治理成本不断增加。

九、拟融资项目资金运用

（一）拟融资资金投资项目概况

本次融资规模：本次拟向社会公众公开发行人民币普通股 3000 万股，公司实际募集资金扣除发行费用后的净额将全部用于公司主营业务相关的项目。拟募集资金到位后，公司将拟投建以下项目：

表 15：拟融资投建项目 （单位：亿元）

序号	项目名称	拟融资资金投入
1	PVC 辅助热稳定剂的研发项目	3.4
2	购买生产研发机器	2.5
3	补充流动资金	5.4
	合计	11.3

本次融资拟投入三个项目，将提升公司技术水平、核心研发能力，并且进一步强化公司设备，增加公司在同行业中的核心竞争力。

本次融资资金投资项目符合国家产业政策及其他法律法规规章制度。

（二）拟融资项目市场必要性和前景分析

国际精细化工行业得到前所未有的快速发展，年均增长率在 5%-6%，增长速度明显高于整个化学工业的 2%-3%的发展速度。精细化学品难以替代性，快速发展已成为化工行业发展必然趋势。随着科研力量及产能的提升，中国精细化工已得到迅速发展，精细化率已达到 40%-50%水平。

目前精细化工细分品种与日俱增，其生产能力、产量、品种和生产厂家仍在不断增长。所以精细化工行业发展前景良好。

（三）主要障碍及解决措施

主要障碍：

1、环境保护问题

存在“三废”问题和综合治理问题，如果控制不当可能会对环境造成污染。

2、研发技术问题

随着时代发展，技术的研发可能会滞后，新技术的发展很有必要。

3、原材料价格问题

精细化工行业快速发展，对精细化工品需求增加，可能会导致原材料的价格提高，从而生产成本提高。

解决措施：

1、提高环境保护意识，购买达标的排污设备，减少环境污染。

2、招聘更多新的技术人员，组建专业的研发团队，针对技术问题做出对策。

3、与提供原材料公司达成长期协议，保证双赢。同时可以防止价格的大幅度增长。

十、公司上市可行性分析

（一）公司符合的条件

表 16：符合中国证监会 IPO 条件

	根据《首次公开发行股票并上市管理办法》规定	佳先公司实际情况	是否符合
主体资格	依法设立且合法存续的股份有限公司。经营时间应当在 3 年以上，3 年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。	本公司注册资金 4920.4 万元，公司 2006 年 4 月成立，未有重大违法行为和重大纠纷。最近 3 年内没有发生变更。	是
独立性	具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。发行人的资产、人员、财务、机构、业务，发行人在独立性方面不得有其他严重缺陷。	佳先公司有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。企业财务独立。公司财务、机构、业务均独立。也未有其它方面的缺陷。	是

规范运行	目标公司应该依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人民能够依法履行职责。有严格的资金管理制度。	根据从公司年度报告来看，公司不存在未控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。公司建立了完善的制度。没有违规担保等情况。	是
财务与会计	最近 3 个会计年度净利润超过人民币 3000 万元，现金流量净额累计超过人民币 5000 万元；或者最近 3 个会计年度营业收入累计超过人民币 3 亿元；	最近 3 年总营业额为 3.5 亿，净利润为 6000 多万元。经营活动产生的现金流量净额累计超过人民币 2.8 亿。发行前股本总额人民币 4920 万元。	是
募集资金运用	有明确的使用方向，原则上应当用于主营业务，募集资金数额和投资项目应当与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。	佳先公司投资项目具有较好的市场前景和盈利能力，募集资金使用效益。募集资金数额和投资项目与现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等也相适应。	是
信息披露	公司已在新三板挂牌上市，也满足中国证监会 IPO 条件。		

（二）小结

对佳先股份有限公司通过对化工制品行业现状、财务、经营模式等分析，认为目前佳先公司符合中小板上市要求。公司的运营能力、偿债能力、发展能力都很好，在这基础上，公司不断创新，在技术方面处于领先地位，具有一定的市场优势。与同行业对比，佳先公司发展势头迅猛，处于中上游地位，发展前景良好。

十一、特别提示

公司可以从下面几个方面改，提升经营能力和竞争能力：

- 1、公司核心技术人员均为公司股东，与公司存在利益共享，风险共担的关系，公司正在酝酿对核心技术人员实施相关激励政策，稳定技术团队以防范此风险的发生；
- 2、改进生产工艺，降低公司生产成本。加大新产品研发力度，扩大产品应用领域；
- 3、扩大生产规模，降低生产成本，降低单位产品的原料消耗；
- 4、通过研发成果，带动企业效益增长，以应对优惠政策发生重大变化时对公司业绩的影响；
- 5、公司在环保处理方面的经验和科技优势，改进工艺，改进设备，提高综合利用水平。

参考文献

- [1] 佳先股份有限公司 2014 年度报告. 全国中小企业股份转让系统. 2014 年
- [2] 佳先股份有限公司 2015 年度报告. 全国中小企业股份转让系统. 2015 年
- [3] 佳先股份有限公司 2016 年度报告. 全国中小企业股份转让系统. 2016 年
- [4] 首届“国元证券杯”安徽省大学生金融投资创新大赛《公司上市可行性分析》报告
- [5] 东方财富网. (www.eastmoney.com)

附录一：公司近三年资产负债表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
流动资产	-	-	-
货币资金	86,900,792.44	46,612,801.93	29,294,137.18
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-
买入返售金融资产	-	-	-
衍生金融资产	-	-	-
应收票据	6,126,187.50	2,198,413.57	9,427,200.32
应收账款	15,722,525.70	10,711,700.01	12,582,094.29
预付款项	359,604.33	536,133.81	1,653,224.89
应收利息	8,000.00	308,750.00	-
应收股利	-	-	-
其他应收款	-	60,817.03	61,249.07
存货	14,778,091.15	17,493,656.93	7,914,719.25
其他流动资产	30,000,000.00	60,000,000.00	-
流动资产合计	153,895,201.12	137,922,273.28	60,932,625.00
非流动资产	-	-	-

发放贷款及垫款	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
长期应收款	-	-	-
长期股权投资	-	-	-
投资性房地产	-	-	-
固定资产	45,414,593.57	49,260,849.47	49,503,744.91
在建工程	4,529,020.66	700,538.97	1,689,549.95
无形资产	8,700,567.84	8,893,200.36	9,085,832.88
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	156,980.02	160,740.02	418,160.33
递延所得税资产	628,480.31	377,880.71	262,988.44
其他非流动资产	2,269,375.78	1,195,780.00	-
非流动资产合计	61,699,018.18	60,588,989.53	60,960,276.51
资产总计	215,594,219.30	198,511,262.81	121,892,901.51
流动负债	--	-	-
短期借款	8,000,000.00	-	15,000,000.00
向中央银行借款	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	-
衍生金融负债	-	-	-
应付票据	-	-	-
应付账款	8,972,426.24	9,996,881.81	12,428,646.52
预收款项	692,326.34	610,434.00	1,525,014.08
卖出回购金融资产款	-	-	-
应付手续费及佣金	-	-	-
应付职工薪酬	2,591,159.22	2,659,127.17	2,318,970.20

应交税费	3,105,498.09	2,069,560.22	1,776,289.08
应付利息	8,700.00	-	-
应付股利	-	-	-
其他应付款	792,649.94	2,285,592.78	235,273.23
一年内到期的非流动负债	-	-	-
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	24,162,759.83	17,621,595.98	33,284,193.11
非流动负债	-	-	-
长期借款	-	-	-
应付债券	-	-	-
其中优先股	-	-	-
永续债	-	-	-
长期应付款	-	-	-
长期应付职工薪酬	-	-	-
专项应付款	-	-	-
预计负债	-	-	-
递延收益	3,036,671.07	1,888,776.33	2,240,881.59
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	3,036,671.07	1,888,776.33	2,240,881.59
负债合计	27,199,430.90	19,510,372.31	35,525,074.70
所有者权益（或股东权益）：	-	-	-
股本	49,204,000.00	49,204,000.00	26,136,000.00
其他权益工具	-	-	-
其中优先股	-	-	-
永续债	-	-	-
资本公积	72,725,774.89	72,725,774.89	23,163,774.89
减：库存股	--	-	-

其他综合收益	-	-	-
专项储备	-	-	-
盈余公积	10,488,521.35	8,073,011.56	6,072,705.19
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	55,976,492.16	48,998,104.05	30,995,346.73
归属于母公司所有者权益合计	188,394,788.40	179,000,890.50	86,367,826.81
少数股东权益	-	-	-
所有者权益合计	188,394,788.40	179,000,890.50	86,367,826.81
负债和所有者权益总计	215,594,219.30	198,511,262.81	121,892,901.51

附录二：公司近三年利润表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业总收入	110,792,495.43	110,145,930.58	123,292,165.94
其中：营业收入	110,792,495.43	110,145,930.58	123,292,165.94
利息收入	-	-	-
已赚保费	-	-	-
手续费及佣金收入	-	-	-
二、营业总成本	85,605,951.21	88,850,163.91	106,142,124.97
其中：营业成本	74,248,498.84	74,294,606.06	90,213,840.95
利息支出	-	-	-
手续费及佣金支出	-	-	-
退保金	-	-	-
营业税金及附加	1,208,943.83	877,243.93	839,737.38
销售费用	3,948,619.90	3,980,210.88	4,067,116.42
管理费用	9,960,691.28	10,870,758.54	10,332,115.71
财务费用	-4,283,571.87	-1,136,459.27	515,733.57

资产减值损失	522,769.23	-36,196.23	173,580.94
投资收益（损失以“-”号填列）	1,157,238.20	644,025.37	174,418.04
汇兑收益（损失以“-”号填列）	-	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	26,343,782.42	21,939,792.04	17,324,459.01
加：营业外收入	1,733,483.99	1,237,309.16	1,969,405.26
其中：非流动资产处置利得	106,083.67	-	-
减：营业外支出	-	30,083.29	228,164.95
其中：非流动资产处置损失	-	-	-
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	28,077,266.41	23,147,017.91	19,065,699.32
减：所得税费用	3,922,168.51	3,143,954.22	2,684,299.12
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	24,155,097.90	20,003,063.69	16,381,400.20
其中：被合并方在合并前实现的净利润	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	24,155,097.90	20,003,063.69	16,381,400.20
少数股东损益	-	-	-
六、其他综合收益的税后净额	-	-	-
归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额	-	-	-
（一）以后不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
1. 重新计量设定受益计划净负债或净资产的变动	-	-	-
2. 权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中享	-	-	-

有的份额			
(二) 以后将重分类进损益的其 他综合收益	-	-	-
1. 权益法下在被投资单位以后将 重分类进损益的其他综合收益中 享有的份额	-	-	-
2. 可供出售金融资产公允价值变 动损益	-	-	-
3. 持有至到期投资重分类为可供 出售金融资产损益	-	-	-
4. 现金流量套期损益的有效部分	-	-	-
5. 外币财务报表折算差额	-	-	-
6. 其他	-	-	-
归属于少数股东的其他综合收益 的税后净额	-	-	-
七、综合收益总额	24,155,097.90	20,003,063.69	-
归属于母公司所有者的综合收益 总额	24,155,097.90	20,003,063.69	-
归属于少数股东的综合收益总额	-	-	-
八、每股收益：	-	-	-
(一) 基本每股收益	0.49	0.48	0.63
(二) 稀释每股收益	-	-	-

附录三：公司近三年现金流量表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、经营活动产生的现金流量：	-	-	-

销售商品、提供劳务收到的现金	83,701,938.05	93,439,385.70	102,311,169.67
客户存款和同业存放款项净增加额	-	-	-
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额	-	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-
拆入资金净增加额	-	-	-
回购业务资金净增加额	-	-	-
收到的税费返还	468,060.38	763,896.54	922,293.37
收到其他与经营活动有关的现金	2,816,441.50	1,159,988.16	2,504,883.67
经营活动现金流入小计	86,986,439.93	95,363,270.40	105,738,346.71
购买商品、接受劳务支付的现金	40,364,057.61	47,109,251.20	59,012,257.10
客户贷款及垫款净增加额	-	-	-
存放中央银行和同业款项净增加额	-	-	-
支付原保险合同赔付款项的现金	-	-	-
支付利息、手续费及佣金的现金	-	-	-
支付保单红利的现金	-	-	-
支付给职工及为职工支付的现金	14,280,526.22	13,442,670.03	12,899,100.44
支付的各项税费	6,843,440.33	4,852,346.09	4,847,658.12
支付其他与经营活动有关的现金	7,324,227.62	7,499,460.19	7,672,262.30
经营活动现金流出小计	68,812,251.78	72,903,727.51	84,431,277.96
经营活动产生的现金流量净额	18,174,188.15	22,459,542.89	21,307,068.75
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
收回投资收到的现金	245,000,000.00	25,178,075.37	12,000,000.00
取得投资收益收到的现金	1,457,988.20	-	121,618.04
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	13,000.00	-	25,905.74

处置子公司及其他营业单位收到 的现金净额	-	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	165,561.39	403,776.76	108,143.32
投资活动现金流入小计	246,636,549.59	25,581,852.13	12,255,667.10
购建固定资产、无形资产和其他 长期资产支付的现金	5,080,348.94	5,940,660.95	8,178,032.02
投资支付的现金	215,000,000.00	85,000,000.00	12,000,000.00
投资活动现金流出小计	220,080,348.94	90,940,660.95	20,178,032.02
投资活动产生的现金流量净额	26,556,200.65	-65,358,808.82	-7,922,364.92
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	-	75,000,000.00	-
其中：子公司吸收少数股东投资 收到的现金	-	-	-
取得借款收到的现金	23,000,000.00	-	18,094,050.00
发行债券收到的现金	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-
筹资活动现金流入小计	23,000,000.00	75,000,000.00	18,094,050.00
偿还债务支付的现金	15,000,000.00	15,000,000.00	18,694,050.00
分配股利、利润或偿付利息支付 的现金	14,927,950.00	489,916.65	7,483,815.16
其中：子公司支付给少数股东的 股 利、利润	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	1,495,283.02	436,792.46	207,716.18
筹资活动现金流出小计	31,423,233.02	15,926,709.11	26,385,581.34
筹资活动产生的现金流量净额	-8,423,233.02	59,073,290.89	-8,291,531.34
四、汇率变动对现金及现金等价 物的影响	3,980,834.73	1,144,639.79	422,392.59
五、现金及现金等价物净增加额	40,287,990.51	17,318,664.75	5,515,565.08

加：期初现金及现金等价物余额	46,612,801.93	29,294,137.18	23,778,572.10
六、期末现金及现金等价物余额	86,900,792.44	46,612,801.93	29,294,137.18