



空手套高手江河纸业，一个 带病闯关 IPO 的经典





文/意见领袖专栏作家 李德林



20年前,姜丰伟开始了人生最重要的一场冒险游戏。20年后的今天,他统帅着江河纸业冲向A股市场。面对当年30万撬动数亿国资,无真实交易背景票据融资28亿等系列的空手套游戏,谁会批准江河纸业进入A股?

那是一个听上去很久远的故事。河南武陟县在1993年到1994年花了3.35亿进口多国设备,搞红麻造纸厂。可是技术问题,设备一直趴着没法用。

到了2002年7月13日,武陟投资、武陟绿宇、姜丰伟、李荫培签订《合作合同》,决定共同投资设立江河纸业,使命是通过租赁设备的方式来盘活红麻造纸厂的资产。其中,姜丰伟出资166万元,持股20.75%。

第一个空手套游戏开始了。姜丰伟实际出资只有30万元,其中136

万元是武陟投资赠予的。武陟县觉得姜丰伟是高端人才，赠送 17% 的股份就是想盘活 3 个多亿的国有资产。

可是江河纸业成立一年，红麻造纸厂没有起死回生，武陟县决定在 2003 年 9 月将资产变卖给江河纸业。政府文件显示，当时转让给江河纸业的红麻造纸厂资产为 9661.4 万，江河纸业要承担红麻造纸厂的银行债务 9301.96 万。而差额 359.45 万元，也全免掉了。

第二个更为蹊跷的游戏，在红麻造纸厂卖身 6 个月后。2003 年，江河纸业营收 1.33 亿，盈利 452 万。可是到了 2004 年 3 月，作为持股 31.555% 的国资武陟投资决定退出江河纸业，转让款为 409.54 万，其中 21.445% 转让给姜丰伟。当年，江河纸业营收 2.15 亿，利润 1084 万。

2004 年 2 月 1 日，国家就开始实施国有产权转让需要评估、挂牌交易。可是姜丰伟没有按照游戏规则，就廉价买下了国资股份，而之前他已经增资 100 万。在 2004 年 3 月后，姜丰伟持股比例提高到 51%，成为江河纸业的实际控制人。

如果不是江河纸业想 IPO，第三个令人大开眼界的游戏还不为人知。只有 13.03 亿净资产的江河纸业想募集 19.75 亿资金，一半用于扩张产能，一半用于补充流动资金。

18 年前，江河纸业净利润超过千万，18 年后平均在 1.8 亿左右。急于 IPO 是因为公司已经出现流动性风险。从 2018 年开始，江河纸业的营

收就开始江河日下，从 41.67 亿，一路下滑到 2020 年的 33.87 亿。利润也开始从同期的 1.9 亿下滑到 1.78 亿。

提交 IPO 申请时，江河纸业 39.88 亿总资产，流动资产 20.85 亿，负债 26.85 亿，其中流动负债高达 25.18 亿。其中，短期的流动负债超过 12 亿，2022 年 3 月之前是还款的高峰期，对于货币资金只有 5.03 亿的江河纸业来说，偿债压力巨大。

从 2018 年开始到 2021 年一季度，江河纸业的流动比率，一直低于 1。这意味着，江河纸业一直都面临着巨大的偿债压力，且偿债能力很弱。

江河纸业玩儿了一个大开眼界的游戏：无真实交易背景票据融资。公开数据显示，2018 年江河纸业通过向银行存入保证金，向银行开具承兑汇票，并通过关联方进行票据贴现获取资金 11.35 亿，2019 年 10.64 亿，2020 年 7.32 亿。同期，江河纸业还玩儿转贷融资，这种融资也存在无真实业务支持的情况，2018 年转贷 5.37 亿，2019 年 7.49 亿，2020 年 5250 万。

云报告网 | 江河纸业在银行的空手套白狼融资能力揭秘 | 国头财经网

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36201

