

涅槃重生：无锡尚德的破产重整之路（A）

李波、李劼、林黛西

案例摘要：2001年，从江苏农村走到澳洲顶级学府的施正荣怀着对光伏事业近乎上瘾的追求，在无锡市政府的大力支持下，正式成立了无锡尚德。2005年，其母公司登鼎纽交所后，无锡尚德一路大举扩张，成为世界光伏行业绝对的龙头，施正荣一度成为中国内地首富。然而，辉煌转瞬即逝。在接连遭遇一系列内外部冲击后，无锡尚德陷入了严重财务困境，昔日“光伏教父”疲态尽显，最终在2013年被国内债权银行申请破产重整。

在无锡中院的指导下，尚德开启艰难自救，管理人通过市场化方式组建清算团队、筛选战略投资者，制定的重整计划草案得到了债权人的高票通过。重整后的尚德甩掉包袱重新上路，2014年上半年产量已超历史最高水平。

本案例分为A、B两个案例。A案例展示了尚德在内外部环境的潮起潮落中走向鼎盛又急转直下的过程，重在让学员理解企业“为何破产”，对危机应对、全球市场布局、财务及重大决策管理等具有重要的现实意义。B案例则全面复盘了尚德身陷破产境地之后如何在市场化、法制化的重整程序中恢复生机的路径，重在让学员理解“如何重整”，旨在提供关于企业破产流程、相关法制背景、利益方协调等方面的知识参考。

关键词：破产重整、光伏、全球化市场、无锡尚德

本案例由北京大学光华管理学院李波教授、李劼教授、案例研究员林黛西根据公开二手资料整理编写。案例仅用于课堂讨论，而非管理决策或活动是否有有效的证明。

Copyright©2023 北京大学光华管理学院。如申请使用本案例请联系：
casecenter@gsm.pku.edu.cn。
未经学院授权许可，禁止以任何方式复制、保存、传播、使用本案例或者案例正文中的任何部分。

从天堂到地狱的时空距离其实并不远——将陌生行业引入中国并带动发展到千亿产值，再到几乎全军覆没，对尚德创始人施正荣来说，不过短短8年。

尚德控股，曾经世界光伏业的领军企业，在2005年乘着光伏产业发展的东风问鼎纽交所，成为中国第一个在美国上市的民营企业，其创始人施正荣也成为了彼时的内地首富。尚德控股95%以上的产能都集中在无锡尚德，作为尚德控股旗下规模最大的生产基地，无锡尚德短短

数年迅速成长为全球最大的光伏组件厂商。

然而，辉煌并没有持续太久。在接连遭遇金融危机、欧债危机、“双反”调查、重大决策失误、内部管理失当等一系列重创后，企业运行陷入极端困境。紧绷的资金链在 2013 年 3 月彻底断裂，大洋彼岸的尚德控股接连暴跌，一度被强制进入退市程序。八年时间，施正荣的财富蒸发了 186 亿，昔日百亿富翁走下神坛...

2013 年 3 月 20 日，无锡尚德因无法按时偿还巨额负债被无锡市中级人民法院裁定进入破产重整程序，开始了一场艰难的自救之路。无锡中院受理本案后，指定了破产管理人由地方政府职能部门担任。无锡尚德的破产重整过程复杂，涉及法院、政府、管理人、国内外债权人等多个利益主体。在法院指导下，管理人聘请专业团队负责管理重整期间的营业事务，实现了企业复工；通过市场化的方式，筛选出了江苏顺风光电科技有限公司（简称顺风光电）作为战略投资者，以 30 亿元现金实现 100% 股权转让；制定的重整计划得到了各债权人组的高票通过。尚德控股公司高层首度接受媒体采访时称，年内企业产能将恢复到以前最高水平，企业迎来新的发展时期¹，得以“涅槃重生”。

政策洪流中应势而生的光伏产业

光伏产业是指以晶体硅等为原材料，应用光伏效应原理，利用太阳能产生电力所形成的产业链条，是新能源产业的重要组成部分。光伏产业的起源可以追溯到 1839 年，法国科学家贝克勒尔发现了液体的光生伏特效应，即光伏现象。1954 年，美国贝尔实验室制造出了第一块硅太阳能电池，标志着光伏发电技术的诞生。1970 年代，随着石油危机的爆发，全球对可再生能源的需求增加，光伏产业开始受到重视，中国也在这一时期开始了光伏产业的研究。

2004 年-2011 年，光伏产业进入了高速增长期。由于日益严重的能源供应危机和全球气候变暖问题，新能源发电技术受到全球各主要国家政府的重视。欧美等发达国家为了应对气候变化和能源危机，纷纷出台了鼓励发展太阳能的法律法规和补贴政策，创造了巨大的市场空间。

2011 年-2013 年，由于国际贸易摩擦、产能过剩、政策变化等因素，光伏产业遭遇了前所未有的困境和挑战。国际上，欧美国家受到金融危机的影响，纷纷削减了对太阳能的补贴政策，同时对中国的太阳能产品实施了高额的反倾销和反补贴措施（简称“双反”），严重打击了中国光伏企业的出口市场。光伏产品价格暴跌，利润率大幅下降，中国光伏企业出现了大量的亏损、债务、破产等问题。

“全球光伏看中国，中国光伏看江苏，江苏光伏看无锡”

1997年，中国政府提出“中国光明工程”，旨在利用太阳能改善偏远地区的电力供应，成为我国光伏产业发展的起点。随后，2002年的“送电到乡工程”标志着分布式光伏发电的开端。2005年，《中华人民共和国可再生能源法》的实施为光伏产业提供了法律保障。

2009年-2012年期间，中国政府启动了太阳能屋顶计划和金太阳示范工程等一系列的财政补贴措施，有效帮助降低了光伏发电的成本。2010年，国务院将太阳能光伏产业列入战略性新兴产业重要领域。2007-2010年，中国太阳能电池产量连续四年位列世界第一，太阳能电池产品90%以上出口。2010年中国太阳能电池产量占全球总产量的50%，出口额达到202亿美元²。

无锡可以称作中国光伏产业的发源地，产能一度占到全国的四分之一。自2001年无锡尚德成立以来，转眼间无锡的光伏产业从无到有，从小到大，发展迅猛。无锡尚德鼎盛时期，周边的配套企业就有100多家；无锡光伏从业人员曾超过10万人。“十一五”期间，无锡市太阳能光伏产业年均增长率超过50%。³

“两头在外，受制于人”的中国光伏企业

光伏产业链的上游为硅锭、硅片、硅棒等原材料生产环节，中游环节包括生产电池及组件，系统产品的应用则属于下游。在整个光伏产业链中，核心技术处于上游（硅原材料占硅电池和电池成本的70%），而大多数中下游企业只是从上游购买硅片，更像是产品组装公司，其生产成本直接受到硅片成本的制约。因此，上游生产环节的盈利能力明显优于中游和下游：高纯硅厂商的产品利润率为50%-60%、硅片生产环节的利润率为20%-30%、电池片生产环节的利润率为10%-15%、组件封装环节的利润率为5%-10%。

欧美国家光伏企业依托于强劲的工业底蕴、研发体系和能源转型需要，发展的重点主要在原材料、设备、研发和市场，几乎垄断了产业链中技术门槛较高的环节，掌握着多晶硅材料的全球供应。⁴以2008年为例，美国MEMC（现SunEdison）、Hemlock Semiconductor、德国Wacker、挪威REC、日本三菱、Tokuyama（德山）和住友等七大厂商的多晶硅材料供应占全球的70%以上。⁵

而中国光伏企业早期走的是“引进、吸收”的发展路线，创新能力较弱，大多从事产业链上低技术含量、低附加值的加工组装环节。在投入端，严重依赖从德国、美国和日本的上游公司进口硅材料。在2004年至2010年期间，中国95%的光伏企业不得不依靠进口来满足硅棒、硅锭、硅片和硅贴片的需求。⁶在销售端，中国光伏产业排前五名企业的产品几乎90%以上都是用于出口⁷，欧洲作为最主要的下游光伏发电市场，其光伏系统装机量占全球比例接近80%。对中国而言，所谓“光伏大