

1.“芯屏汽合”背后：

合肥模式的三大经典战役

如果把长鑫科技的上市看作合肥发展的一个高潮,那这幕大戏的真正开场,要追溯到二十年前。当时的合肥,起点并非半导体或新能源汽车,而是家电。

2005年,合肥确立“工业立市”战略。作为全国重要的家电制造基地,美菱、荣事达、海尔、美的、格力在此聚集。但家电产业面临致命短板——“缺芯少屏”,液晶显示屏长期依赖进口,面板成本被日韩企业层层压榨。

2008年,合肥做出震动业内的重大决策:拿出当年财政收入近四成(约60亿元)引入当时亏损超10亿元的京东方,建设国内首条液晶面板6代线。

彼时,合肥一年的财政收入不到200亿元。如果要吃下这个总投资175亿元的大项目,全市都可能要做好发不了工资的准备。

但合肥接了。除资金支持外,合肥花6个月建好了一座110千伏变电站,用以解决京东方的用电问题。合肥还给京东方提供土地、能源和财政补贴,连续三年每年安排1.5亿元贷款贴息。

京东方创始人王东升后来解释为何选择合肥,提到最多的是这座城市做事“实在”,从市级领导到开发区都在研究企业还缺什么。

此后,从2008年洽谈六代线到后续8.5代线、10.5代线,京东方在合肥累计投资445亿元,前两条线盈利已超225亿元。京东方的落地带动上下游上百家企业集聚,形成千亿元级新型显示产业集群。

而合肥国资有序减持京东方股份,完整收回全部本金并获得丰厚收益——回笼的资金,继续投入下一个项目。

“屏”的问题解决了,“芯”的问题又浮出水面——芯片仍需进口。沿着产业链向上,合肥开始布局半导体,也就有了长鑫科技的故事。

在长鑫科技的招股书里,有一个细节令人动容。2016年,朱一明背着一份DRAM芯片产业化计划书,跑遍了半个中国,结果是几乎每个城市都以“风险过高”而婉拒。

原因很简单,当时朱一明想做的事情,是虎口夺食,难度高企。彼时,中国芯片自给率几乎为零,每年要为进口芯片花掉超过2000亿美元。三星、SK海力士、美光三家外资企业牢牢把持着这块市场。朱一明想造出一座中国自己的DRAM工厂,光第一期投入就要180亿元。

但合肥还是接了。2016年5月

6日,双方达成战略合作。一期总投资180亿元:合肥产投集团出资144亿元,占股80%。从数据可以直观感受到合肥政府承受的压力:2016年合肥全年一般公共预算收入约614亿元,这笔投入接近全市全年财力的四分之一。

此后,长鑫科技连续亏损了近十年,累计亏损超过366亿元。

换成任何一个市场化资本,可能早就撤了。但合肥国资没有撤,因为它算的不是三五年就要回本的账,而是一笔要押上整整一代人耐心的账本。

在长达十年的过程中,合肥不仅为长鑫科技四处筹钱,还提供了人才引进等“保姆式”服务。同时投资千亿元,打造集晶圆制造基地、配套产业园于一体的存储产业集群。

直到2026年一季度,伴随AI带动算力需求的爆发,长鑫科技终于迎来了存储芯片的超级行情,实现营收508亿元、净利润248亿元,单季利润把过去多年积累的窟窿几乎一次性填平。

而IPO当天,合肥国资通过清辉集电、长鑫集成、合肥集鑫等多个平台合计持股约36.79%,对应约221.38亿股,持股市值超过1.2万亿元。

在上海社科院研究员、南通大学长三角现代化研究院院长何建华看来,长鑫科技的成长背后,是“懂行的企业家”与“敢投的政府”形成的组合。政府解决资本和发展空间问题,企业家负责技术路线和市场竞争,双方通过股权关系形成更深层次的利益绑定。

投资长鑫科技后四年,合肥再次抓住了新能源汽车行业的风口。

2019年,蔚来持续巨亏,全年亏损超110亿元,资金链紧张,美股股价最低逼近1美元退市红线。创始人李斌奔赴全国十几座城市寻求大额战略融资,大多数城市考虑各自情况后审慎拒绝。而合肥牵头三家战略投资者向蔚来中国投资70亿元。

整个流程节奏很快:2020年2月25日,签署合作框架协议;2020年4月29日,正式签约。从初次深度谈判到敲定投资仅65天。

合肥看中的是蔚来的产业生态价值。当时合肥已有江淮汽车的产业基础,立志打造新能源汽车完整产业链,急需一家高端新能源龙头充当“链主”企业。合肥研判:蔚来不是技术崩盘,只是短期现金流危机,三电技术、品牌、用户体系具备长期价值。

2. 并非“豪赌”：

合肥模式成功的深层逻辑

三个故事,三种阶段,拼出了一幅完整的“合肥模式”拼图。在外界看来,合肥很幸运,三次豪赌和逆势投资,让合肥站上时代的风口。其实,合肥的投资决策背后,有一套相当成熟的机制和投资系统。

李志起向记者指出,合肥模式不能简化为“最牛风投”或“政府豪赌”,其核心是“国资引领、以投带引、全链培育、长期主义”。他认为,首先,合肥的国资平台不是简单给钱,而是在投资前就完成了深度的产业研判,锁定与本地既有产业基础高度契合的赛道;其次,投资协议本身是一套“双向对赌”机制,要求企业把总部、研发、核心产能等关键环节落在合肥,对产值、税收、后续投入都有明确的约束性安排;再次,国资坚持“阶段性持股”,不以永久控制为目标,通过上市、协议转让等方式有序退出,资金再滚动投入下一批项目;最后,也是最关键的,围绕龙头企业迅速形成供应链的物理集聚,使企业一旦扎根,面临的迁移成本极高,形成所谓“沉没成本护城河”。

“赛道选择的专业性与定力,投资决策的专业化机制,制度性容错与利益绑定,资本循环的自我造血能力共同成就了合肥模式。”李志起说,政府可以成为产业的“战略合作人”,但必须用市场化的工具、专业化的团队和制度化的容错来兑现这个角色,而不是简单地用行政命令

去配置资源。

合肥核心的成功密码,首先是超越短期政绩的战略定力。从2005年“工业立市”战略至今,合肥产业方向从未因领导换届而动摇。

中国城市规划学会副监事长、清华大学中国新型城镇化研究院院长尹稚见证了这一过程:产业环境塑造是个“慢变量”,而干部5年任期考评是个“快变量”。但是这十几年来合肥规划的导向没变过。合肥搞城市建设、搞规划的干部至少四年入了,足以见证合肥战略规划的稳定。

其次是“懂行”的政府队伍的打造。合肥从市领导到基层招商人员,都在深入学习研究产业投融资政策、行业发展报告、上市企业招股说明书。他们从传统的“审批者”变成了懂行的“服务者”。

很多人说合肥是赌赢的,其实不是,它是长期学习和干部素质、国资平台素质、智库网络素质不断升级的结果。

2020年投资蔚来时,合肥国资仅用65天就完成了全方位的尽职调查。合肥建投董事长李宏卓拆解过当时的决策过程:四条线同步推进——专业团队做技术研判、自身紧盯国家政策导向、委托机构做法务财务尽调、自身跟企业进行商务谈判。这分明是一家专业PE的标准操作流程。

高信资本创始合伙人兼董事长

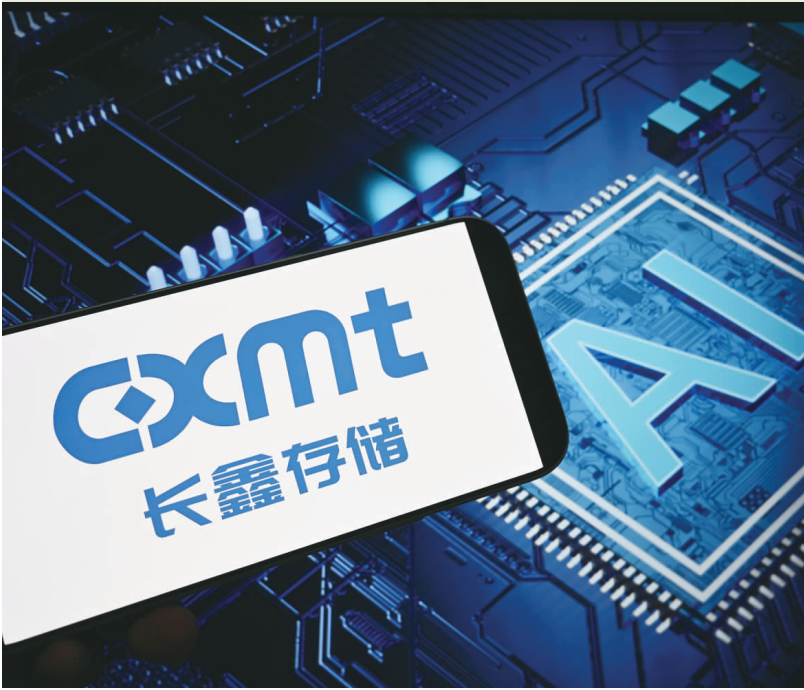
“合肥模式”启示录

编者按/近日,上海证券交易所科创板迎来历史性一刻。长鑫科技(688825.SH)挂牌上市,收盘较发行价暴涨465.82%,市值突破3.28万亿元,成为A股“市值一哥”。合肥市区两级国资体系穿透合计持股约36.79%,对应持股市值超过1.2万亿元——这笔账面浮盈相当于合肥市2025年一般公共预算收入977亿元的12倍。

紧接着,国仪公司在科创板上市。至此,合肥今年已有三家企业登陆科创板。不仅如此,从京东方到蔚来汽车再到长鑫科技,过去五年合肥GDP连续跨越1.2万亿、1.3万亿、1.4万亿三个千亿元台阶,年均增长6.1%,规模以上工业增加值年均增长13.7%。

从20年前GDP仅1000亿元的内陆三线小城,到2025年GDP破1.4万亿元、常住人口超千万的科创高地,合肥靠的不是运气豪赌,而是一套“逆周期重仓、长期主义陪跑、产业链深耕、制度化容错”的硬核理念。这份理念,藏在京东方、蔚来汽车、长鑫科技三大经典案例里,也藏在合肥崛起的“芯屏汽合”“急终生智”的八大产业地标里,“合肥模式”也引发广泛关注和热议。

合肥为何能够在20年间获得如此巨大的增长?“合肥模式”背后的投资底层逻辑是什么?本期商业案例,《中国经营报》记者通过采访业内人士,解析合肥的三个经典投资项目——引入京东方、纾困蔚来汽车、孵化长鑫科技,还原合肥产业投资模式的演进路径和制胜秘诀。



近日,长鑫科技登陆科创板,并登顶A股。

视觉中国/图

70亿元的资金,既是“救命钱”,更是“锚定钱”。合肥拿到的不仅是股权,还有蔚来一整套包括产能返投、销量目标、供应链本地化在内的承诺。

2020年下半年,蔚来汽车交付量持续增长,关键财务指标大幅改善,到2020年年底,现金储备达到425亿元,彻底走出低谷。

而合肥国资累计套现超100亿元,全额收回70亿元本金,并实现盈利,至今仍然保留部分蔚来中国股权持续绑定产业。

合肥模式也应运而生和火遍全国。

北京市政协经济委员会副主任、

振兴国际智库理事长李志起告诉记者,合肥(模式)真正的内核,是国资平台作为“产业链连接器”,把资本、技术、供应链、土地、政策、人才等要素,围绕一个明确的产业方向进行有组织的配置和绑定。它的投资动作,本质上是在“组织一个产业集群的形成”,而不是“买一家公司的股权”。

“这个内核决定了合肥模式的几个鲜明特点:一是深度捆绑,二是全链思维,三是周期耐心,四是风险可控。”李志起说。

何建华也认为,合肥的一个重要变化,是地方政府从过去偏重土地等要素资源配置,转向成为产业发展的长期资本提供者和生态组织者。

也正因此,“十四五”期间,合肥国资累计完成项目投资超4300亿元,其中战略性新兴产业投资占比超45%。

此外,合肥的投资逻辑不是“投资企业”,而是“做产业”。

合肥遵循“引入一个链主、集聚一批配套、形成一个产业集群”的产业逻辑。从京东方到长鑫科技,再到蔚来,合肥押注的并非某一家企业,而是政策和产业发展的方向。

何建华将其概括为“顺着国家产业方向下注”:显示国产化、存储国产化、新能源汽车发展,这些项目背后都有明确的产业趋势和现实需求。

京东方落地后,合肥围绕其上下游引进驱动芯片、基板玻璃、偏光片等配套企业超百家。长鑫科技落地后,合肥集聚存储上下游配套企业超450家,合肥集成电路产业链产值从2016年的约180亿元飙升至2025年的超千亿元。蔚来落地后,比亚迪、大众等龙头及配套企业先后进驻,2025年合肥新能源汽车产量达137万辆,连续两年位居全国第一。

对此,尹稚说得很有形象:长鑫科技不应该算是投出来的,应该是在一块合适的土壤上长出来的。养过鱼的人都知道,养鱼要先养水。如果说从当年中科大落户合肥开始算,这都50多年、快60年了。合肥的成功在于跑通了整个的创新生态和产业生态共同建设的路。

3. 光环之下：

合肥模式能否复制？

随着长鑫科技的上市,合肥模式再次被推上神坛。但理性的观察者深知,任何模式都有其适用边界。

合肥模式的优势和成就“肉眼可见”。合肥GDP从2012年的4168亿元猛增至2025年的1.42万亿元,其打造了新型显示、集成电路、人工智能三个国家级战略性新兴产业集群,培育6个千亿级产业集群,实现了区域的跨越式发展。

在国资回报方面,目前,京东方、蔚来项目获得收益均超百亿元,长鑫科技上市后浮盈超万亿元。合肥国资形成了“投入→落地→增值→退出→再投”的良性循环。

更深层的变化在于城市治理理念的转型。尹稚认为,通过走这条路,地方政府从一个简单的“审批者”变成了懂行的“服务者”。越来越多的人懂科技路线,就不会被各种所谓假“风口”忽悠。

然而,光环之下亦有隐忧。业内人士认为,合肥模式也存在依赖主政者眼光、高杠杆、产业周期、退出机制依赖资本市场、地方竞争可能引发内卷等潜在风险。而且合肥模式也并非无往不胜,熔安动力、合肥赛维、鑫昊等离子等一批项目的失利,同样是合肥投资史上的真实案例。

可以说,合肥的成功,是特殊条件长期累积的结果,本身属于小概率事件。它拥有长三角的区位、深厚的科教资源、专业的投资团队、长期主义的政府文化,以及正好赶上的国家战略和资本市场窗口。这些条件,目前国内大多数城市并不具备。

李志起还观察到,合肥模式

天然适配“长周期、重资产、强供应链”的硬科技产业,而对“轻资产、高流动性、快速迭代”的互联网平台经济不敏感。原因在于,合肥模式的核心工具是“供应链绑定”和“沉没成本锁定”。

那么,其他城市该怎么学?曹斌的建议很中肯:要学其神,而不是学其形。具体而言,可学的是分阶段处理政企关系的方法、资本招商的技巧、产业培育方法以及长线深耕赛道的定力。

李志起则认为,最不能照搬的,是“抄作业式”的赛道选择和项目押注。可借鉴的是:第一,把国资当“产业组织工具”而非“财务工具”的定位;第二,投资决策的高度专业化和市场化授权;第三,敢于承担风险但用制度锁定风险的方法论。

其实,面对未来,合肥也在主动求变。2022年启动的创投城市计划则标志着合肥模式进入2.0时代。这一阶段的核心特征是:从投产业向做产业转变,从培育龙头向产业链前沿领域倾斜,更加注重投早、投小、投科技。

而随着2026年国家出台严控新设政府投资基金的“国办54号文”,合肥正从“产投之城”向“场景创新之城”升维,累计发布场景机会超1400项,试图实现更高维度的创新驱动发展。

“国办54号文(对‘资本招商’粗放模式)的收紧,本质上不是否定政府产业基金这个工具,而是要纠偏和规范。”李志起认为,它会让那些真正有产业判断力、有专业团队、有耐心资本机制的地方脱颖而出,而让那些不具备条件、只是追逐风口的“伪合肥模式”退出。这实际上是给合肥模式的正本清源。

观察

我们从“合肥模式”中学什么？

纵观中国四十余年波澜壮阔的改革开放历程,我国经济一直处于加速度发展的状态,这离不开招商引资对区域经济繁荣的强大助推。

一方水土,一方文化,各地区位、人文、经济的不同,时代的差异,也让一些省市因地制宜,不断探索创新,涌现出不少新方式、新经验,掀起国内的学习热潮。其中,深圳、苏州、合肥等模式都较为典型。

合肥模式是天时地利人和的产物。所谓天时,是产业趋势的东风。合肥的三次关键投资,都精准踩中了国家政策导向和产业周期的拐点。京东方赶上了城镇化周期,长鑫科技赶上了国产替代和AI需求爆发东风,蔚来赶上了新能源车渗透率快速提升的浪潮。

所谓地利,是合肥有中国科学技术大学、中国科学院合肥物质科学研究院等科研资源。所谓人和,是合肥在产业投资中体现出的“长期”和“耐心”——“合肥模式”真正难以复制的,是这种长期产业判断、政策连续性和不轻易干预企业的定力。

站在2026年的时间节点回望,合肥模式留给我们的启示,其实已超越了招商引资的战术层面,触及了中国经济转型的深层命题。

合肥模式的本质不是“赌”,而是“拼”。它拼的是对产业规律的专业认知,拼的是穿越周期的耐心,拼的是与社会资本共赢的胸怀,拼的是敢于容错的制度勇气。这是一套系统化的能力,而非偶然的运气。

这也引出了地方政府在中国经济中的角色转变问题:从过去单纯的要素资源配置者,转向产业长期资本的提供者和生态的组

织者。尹稚认为,合肥补上的,是资本、组织和场景三个转换器。资本让科研成果拥有走向产业的金融接口,政府、高校和企业之间的协作形成了连接实验室与生产线的组织网络,而龙头企业又可以成为新技术、新产品进入市场的应用场景。

归根结底,合肥模式是“有为政府”与“有效市场”创新性结合的产物。它的成功不是一场“豪赌”的胜利,而是一个城市用二十年战略定力、专业积累和生态建设跑通的发展路径。

当然,合肥模式本身仍存在有待回答的问题。万亿元浮盈能否兑现为真金白银?DRAM强周期行业若再次下行,合肥国资如何提前避险?面对各地兴起的基金,如何保持优势、转型升级?

对于其他城市而言,合肥模式最大的启示在于:与其看到热门赛道就“大而全”地跟进,不如立足自身禀赋和优势,在细分领域寻找真正能够形成竞争力的产业链环节,在可控框架内精准发力。学其神,而非学其形——这才是合肥模式真正的价值所在。

正如李志起所言,政府的“有为”应当体现在定方向、搭平台、担初险、创生态上,而不是替代市场做投资决策。让“模式”不依赖某几个人、某一届班子,而成为城市治理能力的一部分。

长鑫科技的IPO,为合肥模式写下了最亮眼的一笔,但故事远未落幕。合肥模式也无需神话,它更像是一面棱镜,折射出投资乃至人生中那些稀缺的清醒:在喧嚣中辨识真金,在长夜里守住火种,在风浪中敢下重注,在收获时懂得共赢。

本版文章由中经记者吴清采写