

由專業者掌舵 讓耐心者出資 錨定國家戰略布局

長鑫上市創紀錄「合肥模式」藏玄機



「合肥模式」啟示①

國產存儲龍頭長鑫科技，其總部位於安徽省會合肥市。7月27日，長鑫科技正式登陸內地科創板，上市首日總市值約3.28萬億元（人民幣，下同），一躍成為A股市值最高的上市公司，同時刷新了科創板IPO募資規模、個股單日成交額等多項歷史紀錄。而對其一路注資扶持的合肥國資被視為最大贏家——市區兩級賬面浮盈超過1萬億元，相當於當地2025年財政收入的約7倍。一時間，這座近年以「科創」聞名的中國中部城市再次吸引全球目光，「合肥模式」成為火熱話題。

多位專家對大公報記者指出，長鑫的崛起背後是「懂行的企業家＋敢投的政府」組合。「合肥模式」中，地方政府不做「收租的土地財政」，而做「入股的產業股東」，「順着國家產業方向下注」，讓專業的人掌舵、讓耐心的人出資。

大公報記者 趙臣、朱順傑

【編者按】

長鑫科技「十年磨一劍」，業績飆升、市值爆錶，震動寰宇，亦讓企業所在地，早就有着中國「最牛風投城市」諧稱的安徽合肥光環再次躍升。昔日默默無聞的「中部城市」，現今成為全

球矚目創科產業新星。

《大公報》今起推出《「合肥模式」啟示》系列專題，通過專家深度解析，為讀者剖析合肥近年來科技創新和產業發展的脈搏和路徑，為香港創科發展提供有益借鑒。



▲長鑫科技上市令「合肥模式」成為火熱話題。 資料圖片



◀合肥在機器人、顯示、存儲等硬科技領域表現亮眼。 中新社

「合肥模式」核心密碼

順勢選定賽道

- 緊扣國家產業戰略方向，鎖定顯示、存儲、新能源等硬賽道，避開短期熱門概念，從源頭把握長期增長邏輯。

耐心資本賦能

- 以長周期股權投資替代短期補貼，陪伴硬科技企業跨越研發與產能爬坡的「死亡谷」，不追求即時回報。

制度容錯鬆綁

- 拉長國資考核周期至5至10年，建立合規前提下的盡職免責機制，讓決策者敢於布局高風險前沿領域。

戰略定力連貫

- 二十年堅持「工業立市」不動搖，不因主政者更替隨意更換賽道，一張藍圖持續迭代深耕。

政企邊界清晰

- 國資定位為產業合夥人，不干預企業日常經營與技術路線，以全鏈條生態服務替代行政指令。

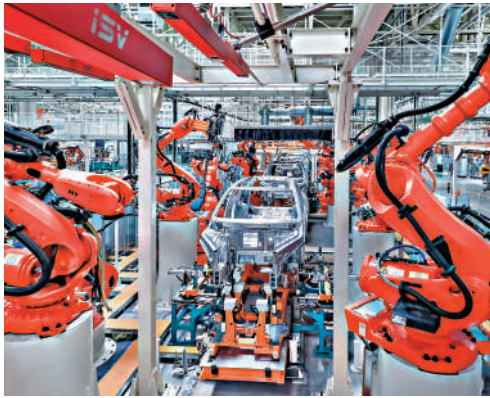
「工業立市」二十載 一張藍圖繪到底

政策解碼

作為近年來中國城市經濟發展的現象級樣本，「合肥模式」常被外界簡化為「最牛風投城市」的標籤。然而，透過梳理2006年至2026年的合肥市政府工作報告，記者發現，其產業突圍絕非偶然的資本博弈，而是一場基於頂層設計、保持戰略定力、隨時代動態迭代的系統性工程。

保持戰略定力 熬過新興產業培育期

翻閱21份報告，最顯著特徵是產業政策的高度連續性。合肥並未因主政者更替或短期經濟波動而頻繁更換賽道，而是展現出驚人的戰略定力，堅持「一



◀合肥多年來堅持「工業立市」不動搖，着力做好科技成果轉化，力爭到「十五五」末工業總產值突破2萬億元人民幣。 受訪者供圖

張藍圖繪到底」。2006年，報告首次提出「工業立市」戰略，將製造業作為立市之本。此後十餘年，「工業立市」始終是政府工作報告中的高頻詞。在具體產業上，從2008年引入京東方開始，報告中關於「新型顯示」的表述從未斷檔。這種跨越周期的政策連貫性，讓合肥得以在長周期、高投入的戰略性新興產業中熬過培育期，最終迎來爆發式增長。

合肥政府工作報告中關於政府自身建設的表述，亦揭示了「合肥模式」中政企關係的獨特張力。一方面，政府敢於在關鍵時刻「下重注」，以國有資本引導社會資本投向高風險的硬科技領域；另一方面，報告反覆強調「市場化運作」「專業化團隊」「容錯機制」，顯示出對行政權力邊界的清醒認知。近年報告中，「營商環境」「企業服務」「人才生態」權重顯著提升，反映合肥市政府職能正從「主導投資」向「營造生態」轉型。這種「前期敢為、後期善退、全程服務」的治理智慧，才是「合肥模式」可持續的關鍵。合肥市人民政府市長張泉此前表示，合肥的科技創新正從集中投入期轉向產出收穫期，接下來合肥將全力營造一流創新創業生態，加快把創新優勢轉化為發展勝勢。未來五年，合肥將堅持「工業立市」不動搖，着力做好科技成果轉化，力爭到「十五五」末工業總產值突破2萬億元人民幣。

數看合肥市創科發展

年份	全市GDP（億元人民幣）	增速	高新技術企業	產值（億元人民幣）	佔規上工業比重	戰略性新興產業佔規上工業比重
2005	1074.38	16.9%	312家	482	44%	／
2010	2976.08	17.5%	438家	2021	53%	23%
2015	5660.27	10.5%	1056家	5217.1	53.6%	31%
2020	10045.72	4.3%	3328家	／	／	55.5%
2025	14210	6.1%	10786家	／	／	60.4%

大公報記者整理

不因單項虧損追責 確立長期考核機制

制度保障

安徽師範大學經濟管理學院院長、教授馬長偉對大公報記者分析指出，合肥之所以能夠將「耐心資本」從概念變為現實，關鍵在於一整套制度保障。

首先是合肥延長國資考核周期，打破了國資短期利潤考核的枷鎖，對產投平台取消年度利潤剛性考核，將考核周期拉長至5至10年，匹配芯片、面板等長周期行業屬性，解決了地方國資委「不敢投硬科技」的痛點。

允許合理投資失敗 鼓勵前瞻布局

其次，合肥對產業投資建立了合理的容錯

寬容機制，允許在充分論證、程序合規的前提下出現投資失敗，不因單個項目的虧損而追責，而是評價基金組合和全生命周期績效。這



▲國資堅持長期考核，是合肥創科成功因素之一。圖為蔚來汽車合肥生產線。 受訪者供圖

為投資決策者解除了後顧之憂，使其敢於在風險較高的前沿領域進行前瞻性布局。

再次，合肥國資不謀求企業控制權，不干預企業日常經營和技術路線選擇，充分尊重企業的經營自主權。國資的角色定位是「基石投資者」和「產業合夥人」，而非管理者。

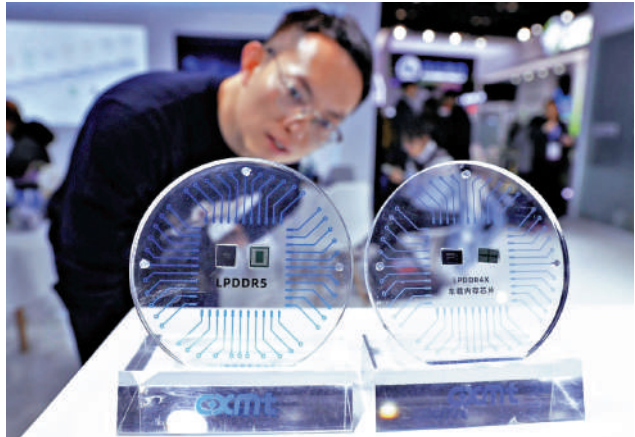
「合肥是全國最早的『耐心資本』制度化樣本，其意義在於把『耐心』從一種領導風格變成了制度設計：天使基金、種子基金風險容忍度分別達40%、50%，為全國較高水平；全國率先建立『盡職免責』，並約定項目成功後將股權增值收益讓渡給創業團隊。」何建華分析說。

耐心資本助創科跨越「死亡谷」

2024年4月中央政治局會議首提「壯大耐心資本」；2025年底，國家發改委《政府投資基金投向評價管理辦法（試行）》把「壯大耐心資本、投早投小投長期投硬科技」寫入評價指標。今年，「壯大耐心資本」寫入國家「十五五」規劃綱要，並要求「完善支持中長期資金入市政策體系」。「耐心資本」從實踐探索正式上升為國家戰略層面的要求。

「耐心資本是理解『合肥模式』的核心密碼。」安徽師範大學經濟管理學院院長、教授馬長偉對大公報記者說，耐心資本的核心特徵可以概括為「三長」，即長期投入、長期陪伴、長期回報，而硬科技產業的內在屬性決定了耐心資本的不可替代性。

以合肥布局的DRAM存儲芯片為例，這一行業具有「三高一長」的顯著特徵——高投入、高風險、高技術門檻、長周期。從技術層面看，DRAM製程節點每一代微縮，電路設計複雜程度呈幾何級增長，光刻精度、蝕刻深寬比及薄膜沉積等核心工藝難度急劇上升；從資本層面看，一條先進DRAM產線的投資動輒數百億元；從市場層面看，DRAM是典型的周期性行業，供需錯配時價格競爭尤為激烈。這意味着，投資長鑫就要做好陪伴其從研發到盈利的漫長周期，普通的財務投資者和短期風投根本無法承受這樣的時間和資金壓力，只有耐心資本才能助其跨越這一「死亡谷」。



▲國產存儲龍頭長鑫科技開發了車載內存芯片等科技產品。 網絡圖片

「耐心資本」不是無限期等待

有為政府

安徽省社會科學院城鄉經濟研究所所長、安徽省經濟學學會副會長兼秘書長、安徽省人民政府參事孔令剛親歷合肥發展。他對大公報記者表示，「耐心資本」的耐心不等於無限期等待，更不等於不計成本的豪賭。合肥的做法，是探索有效市場與有為政府的結合，逐步形成一套產業政策實踐，從早期的選擇性干預，逐步轉向功能性支持。

孔令剛指，這種模式對包括香港在內的其他城市的借鑒意義，不在於複製具體的投資項目，而在於其背後的方法論，即立足自身稟賦、順應技術變革與產業迭代之際、把握發展機遇，要尊重規律、保持耐心、動態調適，以專業化、市場化的方式駕馭複雜產業變革。「工業化沒有標準答案，後發區域的突圍之路，需要的是對本地要素條件的清醒認知，而非對所謂『成功模式』的簡單移植。」



▲長鑫科技所在的合肥新橋集成電路科技園見證了合肥「耐心資本」的成功。 受訪者供圖