

國資十年堅守育獨角獸「股權財政」可借鏡

「合肥模式」啟迪港創科 長鑫從零到全球第四



●長鑫科技成為A股最高市值上市公司。法新社

在成立十年後，中國存儲芯片巨頭長鑫科技（代碼：688825）本周一成功上市，在近日芯片股苦陷技術熊市情況下，仍大升465.82%，總市值達3.28萬億元（人民幣，下同），超越工商銀行，成為A股最高市值上市公司。這宗國產半導體IPO的高光時刻，讓「合肥模式」走到聚光燈下。在過去十多年間，這個不沿江靠海的內陸城市以國資投資平台為核心，通過政府引導與市場化運作，成功打造出集成電路、顯示器、新能源車等一批新興產業集群，不僅「十年磨一劍」培育出世界級的硬科技企業，也帶動當地經濟實現轉型升級。從長鑫科技登陸A股，探究「合肥模式」的實踐秘籍，業界人士認為可給香港創科產業發展帶來啟示和借鑒。

●香港文匯報記者 倪夢璟、蔡競文



●「合肥模式」培育出世界級硬科技企業。圖為合肥機器人公司展示產品。資料圖片

2026年一季度，長鑫科技營收508億元，同比增長719.13%；歸母淨利潤247.62億元，同比扭虧為盈，增幅1,688.3%。247億元淨利潤，超過同期科创板所有公司淨利潤總和。而此前，十年磨一劍，2016年建廠起步，直到2025年，長鑫科技才首次實現盈利。在業界看來，長鑫科技的成功，原因是多方面的。其中，合肥的支持，特別是「真金白銀」投入，發揮了關鍵作用。

長鑫累虧逾360億 合肥從未減持

2016年，長鑫一期啟動，作為合肥市屬國有資本投資公司，合肥產投集團出資144億元、佔比高達80%。至2025年底，合肥國資體系累計投入約248億元，持股約36.79%。十年間，長鑫累計虧損超過360億元，合肥方面從未減持或退出。

「總有人說，合肥善於『風投』。其實，我們是『產投』，即產業投資。」合肥市國資相關人士接受當地媒體訪問時表示，產業投資「合肥模式」的精髓，是基於自身稟賦資源、產業運行規律，通過投資實現「育大引強」，進而賦能產業發展。得益於合肥的產業投資，長鑫科技實現了從0到1，並成長為市場份額全球第4、中國第1的DRAM芯片廠商。合肥，也躋身中國集成電路產業第一方陣。

作為長鑫科技的國資主體，合肥產投集團總結其產業投資有三個關鍵支點，首先是投資「硬科技」，必須向產業鏈價值高端「走」；第二是投早、投小，堅持長期主義，不追求項目規模、利潤和短期退出；第三是兩個「雙輪驅動」，選擇項目時兼顧政策性和市場化；實施投資行為時，既發起設立直投基金、直接投資項目，也做母基金。這也是「合肥模式」產業實踐的縮影。

跳出土地財政及短期補貼思維

摩根士丹利的報告稱，「合肥模式」的成功是

時機、魄力、當地資源稟賦以及產業需求周期等多重因素疊加的結果。

在香港半導體企業AI SEMI聯合創始人陸游看來，合肥的核心優勢，就是跳出了傳統土地財政、短期補貼的思維，打造出「投早、投小、投硬科技」的「股權財政」產業培育體系。

陸游認為，所謂「股權財政」，本質是政府化身產業「耐心股東」，以國有資本為種子資金，提前布局戰略性硬科技企業，長期陪伴企業成長，形成「投資—培育—增值—退出—再投資」的可持續產業閉環。以長鑫科技為例，合肥十年持續深耕投入，堅定陪伴企業突破技術壁壘、實現國產替代，「這份長期主義的產業培育魄力，是多數城市科創扶持體系所欠缺的。」

國金證券首席經濟學家宋雪濤則認為，早期科技、重資產製造等項目，市場資本往往不願承受十年尺度風險，設立政府引導基金有其必要性。「合肥模式」的成功，證明地方政府可以在關鍵產業中發揮重要作用，但這必須建立在產業判斷、本地基礎、長期耐心、專業能力和不過度干預之上。但如果一些地方政府把產業基金當作新債務工具、新返稅工具、新政績工具，就會產生新的風險，也不會真正帶來產業發展的成功。

港擁資本優勢 可投早投小長投

陸游認為，「合肥模式」這套成熟的股權財政模式，與香港的發展稟賦高度契合，適配性強。當前香港穩居全球頂級資本中心，資本體量龐大、流動性充沛，擁有得天獨厚的資本資源優勢。香港可充分依託自身資本優勢，復刻合肥股權財政核心邏輯，由政府牽頭設立產業引導資金，主動入局早期硬科技項目，重點布局初創型、技術型科創企業。「可以通過國資引領、撬動市場化社會資本聯動入局，形成資本合力，為AI、半導體、集成電路等硬科技賽道企業提供長期資金支撐，補齊香港硬科技早期孵化資本短板。」

倡港構建「資本+技術+人才」三輪驅動科創格局

香港文匯報訊（記者 倪夢璟 上海報道）AI SEMI聯合創始人陸游表示，依託股權財政的資本賦能底座，香港無需照搬內地城市重資產、重製造的產業發展路徑，而應立足國家所需、香港所長的核心定位，着力發展具優勢的高端科創領域，構建「資本+技術+人才」三輪驅動的科創格局。

陸游建議，資本端，借鑒合肥國資投資體系，以政府引導資金引流社會資本，聚焦硬科技早期項目攻堅；技術端，避開重資產製造賽道，重點發力集成電路軟件設計、系統優化、AI底層技術研發等高端細分領域，精準挖掘優質科創標的，

集中資源扶持技術攻關，打造香港特色半導體、AI科創產業名片；人才端，香港匯聚多所QS全球百強高校，高端科創人才集聚度位居全球前列，可深度打通高校科研人才與微電子、AI、軟件系統等產業賽道，實現人才精準賦能產業升級。

「政府引導、高校研發、企業落地」

談及香港科創發展的短板，陸游直指科研成果落地轉化的閉環缺失問題。當前香港多個科研扶持資金直接歸口高校，由高校主導科研攻關與資金使用，企業僅以贊助方身份參與科研項目，無

法深度參與資金使用與成果轉化，產業賦能積極性大幅降低，多數科創創業項目因缺乏產業實踐經驗，難以實現規模化發展。

陸游建議香港優化科創扶持與成果轉化體系，重構「政府引導、高校研發、企業落地」的三方聯動閉環。調整科研資金扶持規則，重點扶持校企聯合產研項目，設置市場化資金配比機制，讓企業共享資金資源與科研成果收益，充分調動企業參與科研轉化的積極性。以企業的產業經驗、市場資源，彌補高校科研商業化短板，打通從基礎科研、技術攻關到產業落地、商業化運營的完整鏈路。

外電：中國開始生產自研 DUV 光刻機

香港文匯報訊 路透社昨日引述消息人士表示，中國已開始大規模生產自主研發的浸沒式深紫外（DUV）光刻機，該DUV光刻機由上海愛晟納電子技術集團牽頭進行生產。這項技術對先進芯片製造至關重要，這標註着中國內地在減少對外國技術的依賴方面邁出了關鍵一步。

DUV是芯片製造的關鍵工具，長期以來一直由荷蘭供應商ASML主導。消息人士稱，愛晟納的DUV光刻機預計還需要進一步測試，與ASML的

競爭機型相比還有很大的差距。然而，如果西方進一步限制外國光刻設備的出口或維修，愛晟納的DUV光刻機將成為中國芯片製造商另一個設備來源。

預計生產5台 今年交付

The Information 周一亦報道了中國開始生產DUV光刻機，並指預計今年生產約5台，2027年產量預計增至約20台。這些設備預計將於今年交

付中國主要芯片製造商，包括中芯國際、華虹半導體以及長鑫存儲。

根據公司紀錄，愛晟納成立於2023年8月，註冊資本為70億元人民幣，股東為上海電氣控股有限公司和上海國際信託有限公司的子公司。路透社的報道說，愛晟納整合了光刻初創公司宇量昇和上海微電子裝備（集團）股份有限公司的團隊。宇量昇是華為支持的設備製造商新凱來（Si-Carrier）的關聯公司。

元，成為港股IPO史上第7大IPO項目。

機器人公司跨維智能擬港IPO

此外，新股來港繼續停不了，彭博引述消息人士稱，具身智能獨角獸企業跨維智能（Dex-Force）計劃來港上市，正與財務顧問團隊初步磋商，初步預計集資或達數億美元。該公司早前已完成10億元人民幣融資，投後估值突破100億元人民幣，成為百億元估值具身智能獨角獸企業。是次融資獲深創投、貴陽數字經濟基金、前海母基金、藍思科技、工銀資本等參與，原有股東南山戰新投、成都科創投及四川院士基金等續追加跟投。據跨維智能網站介紹，該公司於2021年6月成立，主要研發人形機器人及具身智能技術，研發人員佔比達七成。

「合肥模式」三關鍵支點

投資「硬科技」

●合肥產投集團相關負責人介紹，投不投某個項目，通常從兩個維度考量，一是合肥的產業發展是否需要這個項目；二是項目是否符合行業發展趨勢。十年前，合肥已經在新一代信息技術產業「摸爬滾打」多年，意識到想要「玩轉」這一產業，必須向產業鏈價值高端「走」，即芯片研製。同時，隨着消費電子和算力基礎設施對動態存儲芯片需求的激增，投資長鑫科技恰逢其時。儘管當時項目只是一個雛形，投資巨大、前景不明，合肥還是堅定地「出手」。

投早、投小

●合肥的產業投資，往往瞄準項目起步階段，堅持長期主義，它不會一味地追求項目規模、利潤和短期退出。2016年，合肥產投集團投資直寫光刻機公司芯基微裝時，後者成立不到一年，還沒有營收。但出於產業需求和對企業技術的看好，產投沒有猶豫。後來，芯基微裝快速成長，並於2021年登陸科创板。

兩個「雙輪驅動」

●合肥產投選擇項目時，兼顧政策性和市場化；實施投資行為時，既發起設立直投基金、直接投資項目，也做母基金。截至目前，合肥產投集團基金總規模超1,000億元、自管基金超480億元；累計投資企業1,500多家，其中，60多家完成IPO或借殼上市。

「合肥模式」釋放多重紅利

香港文匯報訊（記者 蔡競文）「合肥模式」正釋放多重紅利，不僅帶動投資、稅收、就業，還促使合肥當地科技創新和產業創新深度融合，為經濟提供新动能，同時成為其他地方競相模仿的發展範本。今年一季度合肥GDP同比增長6.8%，增速位列內地29座「GDP萬億城市」之首。

以長鑫科技為例，它的落地、盈利、上市，標誌着企業打破三星等外企「三巨頭」壟斷，企業產品及自身獲得市場認可。另一方面，合肥國資實現投資浮盈，進一步積累了行業資源和投資經驗，為「合肥模式」持續發展和進階積蓄能量。

長鑫持股抵全市84%GDP

在長鑫科技的案例中，合肥系國資在2016年公司成立之初便重注首期項目投資額的80%（或144億元人民幣），並在隨後的多年虧損中持續投入，建成半導體配套供應鏈。如今，合肥國資所持的長鑫股權對應的上市後市值高達1.2萬億元（人民幣，下同），這相當於該市去年14,210億元GDP總量的約84%。

一批「明星項目」的落地，京東方掀開合肥「重倉」顯示面板產業大幕，當地現已集聚京東方、維信諾、康寧等190多家鏈上企業。戰略投資蔚來，並引進企業中國總部，則是合肥大力發展新能源汽車產業的重要一步。比亞迪、蔚來等新能源汽車賽道重要「玩家」，都在這座城市設有生產基地。去年，合肥生產新能源汽車137萬輛，連續兩年位居全國第1。



●圖為合肥統旭智慧科技有限公司人員在智慧屏幕生產線上工作。資料圖片

中際旭創每股980元定價 集資534億今年港股最大

香港文匯報訊（記者 周紹基）內地科企近年紛湧入香港新股市場，今年至今來港上市的內地科企累計融資達2,127.5億港元，用於支持其在人工智能（AI）、半導體和先進製造領域的擴張。將於本周四（30日）上市的中際旭創（3308），昨日完成港股IPO招股，每股H股定價為980元，集資最多約534億元，這是今年香港最大IPO，也是繼2019年阿里巴巴（9988）之後港股最大IPO項目。據捷利交易實統計，該股共獲719.9億元孖展，超購逾13倍。

允首日輪證齊出及沽空

港交所准許中際旭創上市當日，同步推出每周及每月期權、掛牌衍生權證，並納入認可沽空指定名單。

中際旭創是全球領先的光互連解決方案提供商，其光互連解決方案通過光纖傳輸數據，在日益複雜且數據密集型的雲端和AI基礎設施中，實現服務器、交換機及其他網絡設備之間的高速、節能及低延遲的連接。招股書顯示，該IPO的基石陣容星光熠熠，包括引入了淡馬錫、阿布扎比投資局、高瓴、貝萊德、阿里巴巴及騰訊等33家基石投資者，覆蓋主權基金、全球資管、PE/VC、產業資本，合計認購金額約270億元，總認購比例超過了49%。

中際旭創是次招股，全球發售5,450萬股H股，集資最多約534億元，除創下2019年阿里巴巴回港上市以來最大IPO紀錄，也是港股歷史上第9大IPO項目。若該股的15%超額配股權獲悉數行使，該IPO的總集資規模將升至約633億