

一部用巨头尸体铺成的周期史诗 · 全文合订

目录 · CONTENTS

- 01 周期的诅咒：存储，一门涨到癫狂、跌到破产的生意
- 02 发明者最先离场：美国造出DRAM，日本却坐上了王座
- 03 屠龙者：韩国如何用一场绝症豪赌，把日本拖下王座
- 04 诸神黄昏：尔必达与奇梦达，倒在周期谷底的两座墓碑
- 05 土豆田里的幸存者：美光抄底尸体，东芝发明NAND却卖身
- 06 两长破壁：中国如何啃下DRAM与NAND两块最硬的骨头
- 07 合肥赌局：一座城把京东方、蔚来、长鑫接连赌成的风投史诗

周期的诅咒：存储，一门涨到癫狂、跌到破产的生意

六十年三十多家巨头厮杀到只剩三家，DRAM单价却跌了1200万倍

2026年，涨价、缺货、AI、HBM，又把存储推到聚光灯下。

如果只看这一刻，它像一门印钞的生意。

把时间拉长，画面就变了。

1974年，一兆字节DRAM价值81,920美元。到2013年，同样口径的价格只剩0.7美分。

跌幅约1200万比1。

一门产品，价格被打掉1200万倍，怎么还能活到今天？

答案很冷：产品活下来了，大多数生产者没有。

DRAM 的价格与玩家数量，沿着两条相反的线狂奔：

锚点	时间与口径	数值
DRAM单价	1974年，每MB	81,920美元
DRAM单价	2013年，每MB	0.7美分
价格降幅	1974—2013年，同口径比较	约1200万比1
DRAM格局	截至2014年	实际仅剩3家，三家占约97%

但真正的转折，恰恰藏在“2013”这个终点里。

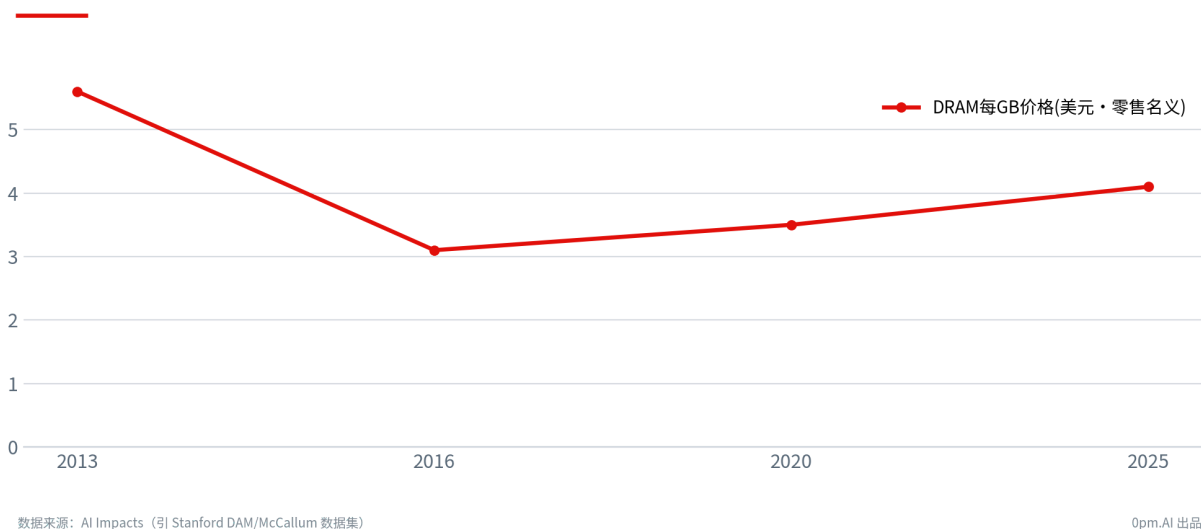
把镜头拉到今天，这条跌了1200万倍的曲线，就在2013年前后**停了下来**。DRAM每GB的零售价，2013年约5.6美元，2016年跌到近十年最低的约3美元，此后不再单边下坠，而是在3—6美元之间来回震荡——2020年约3.5美元，2025年约4美元。年降幅从早期的三成多，2010年后骤降到一成出头，近十年干脆走平。

为什么偏偏是2013？因为那前后两件事同时发生：厂商杀到只剩三家、周期定价权到手；DRAM 电容微缩撞上物理墙，被业界称作“摩尔定律对DRAM已死”。

换句话说——那条把价格打掉1200万倍的四十年长坡，恰恰死在“封王”那一刻。幸存者杀光了对手，价格就不跌了。到了2024年后的AI超级周期，DRAM合约价甚至同比翻一番上涨（+171%）：存储史上第一次，芯片越老越贵。

DRAM每GB价格在2013年后不再单边下跌：十年横盘、2016年最低

DRAM每GB零售名义价(美元) · 非合约价 · 2013年后在约3—6美元间震荡



DRAM每GB价格在2013年后不再单边下跌：十年在约3—6美元间横盘、2016年最低

为什么越便宜，厂家越危险

存储同时踩中了三个周期陷阱。

产品高度同质化，厂商最终要在价格上碰面；建厂是重资产生意，已经投下的钱不会因为行情转坏而消失；扩产又慢，需求的脸色却变得很快。

涨价时，所有人看到同一个信号：缺货，扩产。

新产能真正落地时，缺口可能已经过去。供给集中涌来，价格开始下坠。

既然跌价，大家为什么不一起减产？

因为停产也甩不掉折旧。谁先收缩，谁还可能丢掉份额；谁继续满产，就有机会把固定成本摊进更多芯片里，再用低价逼别人先退。

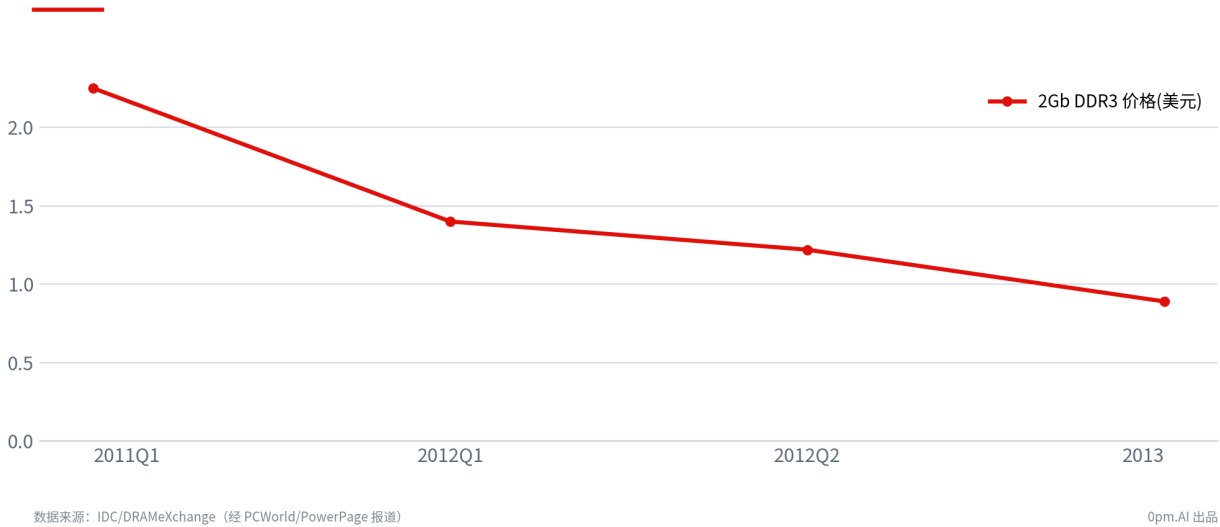
每家公司都知道踩刹车对全行业有利。

可没人愿意先踩。

这就是存储行业反复上演的“胆小鬼博弈” (chicken game)：两辆车迎面冲来，先转向的人活着，却把市场让给了那个没有转向的人。

DDR3价格两年腰斩再腰斩：从约2.25美元到0.9

2Gb DDR3 价格(美元 · 季度/均价 · IDC等口径) · 2011→2013 · 尔必达破产的那轮周期崩盘



DDR3价格两年从约\$2.25跌到不足\$0.9：尔必达引爆的那轮周期崩盘

2007至2008年的牌桌上，还挤着一圈巨头：

厂商	DRAM市场份额
三星	30%
海力士	19%
尔必达	15%
美光	11%
奇梦达	10%
中国台湾力晶、南亚科合计	约9%

谁能活下来？

三条幸存路径，各有各的活法：三星靠「以压倒性资本碾压对手」，海力士在「债权人控制下咬牙搞技术」，美光则依靠「冷酷效率+并购吞并倒下的敌人」。

三条路，共用一张底牌：别人快付不起账时，自己还能继续付。

但逆周期下注从来不是必胜公式。

今天被反复讲述的，都是熬过周期的赢家。赌输的巨头更多，只是它们已经离开牌桌，无法再讲自己的方法论。



价格越接近尘埃，厂商越接近悬崖——存储是一台把巨头碾成废料的绞肉机

价格从3美元跌到1美元之后

2010年，第二场胆小鬼博弈开打。

尔必达引爆过剩供给，DDR3每Gb价格从3美元跌至1美元。

三星选择激进投资反击。

尔必达在2012年破产。

尔必达输在技术吗？

并没有一条“技术代际落后导致淘汰”的完整证据链。能够确认的触发链只有四步：

过剩供给出现 → DDR3价格由3美元跌至1美元 → 三星激进加码 → 尔必达于2012年破产。

这场出清，首先由周期完成。

价格表上少了2美元，尔必达在2012年走进破产。

美光走了另一条路。它把周期低谷变成并购窗口：

时间	动作
1998年	收购TI存储业务
2002年	尝试收购海力士，未成功
2008年	从奇梦达手中收购中国台湾华亚科35.5%股权
2012年	以2000亿日元收购破产的尔必达

收购尔必达后，美光获得移动DRAM能力，并进入苹果供应链。

下行周期摧毁一家公司的资产负债表，也可能替另一家公司打开仓库门。

这便是美光的生存方式：等价格把对手压倒，再把对手留下的能力接走。

连发明者也没有豁免权

发明一个行业，能换来永久的安全席位吗？

英特尔给过答案。

1970年，英特尔推出全球首款商用DRAM 1103。此后，在日本DRAM低价竞争的冲击下，它的存储业务连续亏损三年多。

1985年2月，英特尔宣布退出DRAM生产，把工程力量和产能重新分配给微处理器。

代价包括关闭工厂，以及裁掉约三分之一员工。

财报上的亏损，最终落在约三分之一员工的去留上。

连推出全球首款商用DRAM的公司，也会被自己开创的生意赶出门。

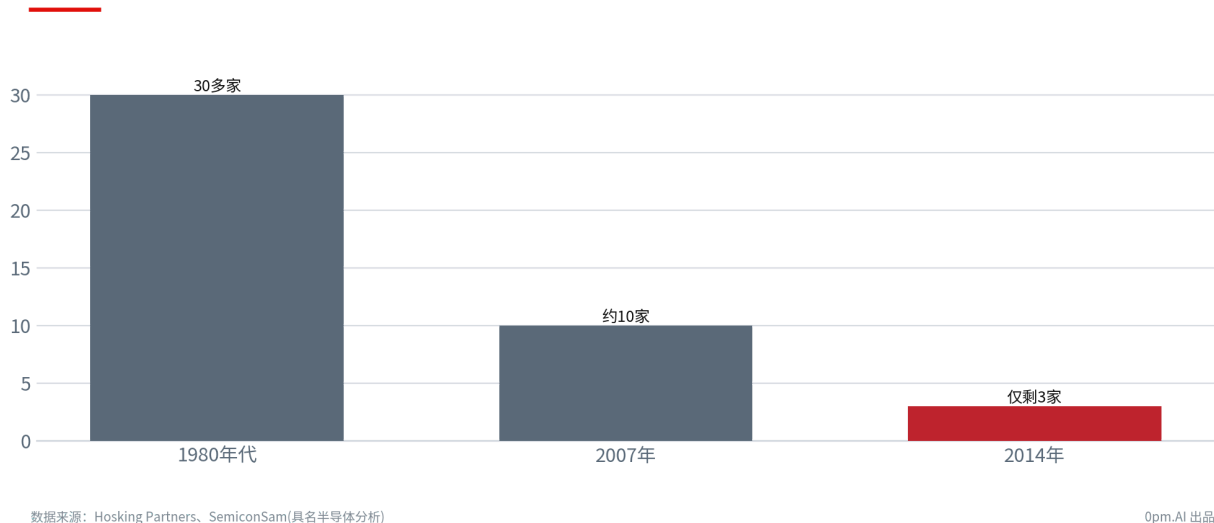
三十多家，最后三家

截至2014年，DRAM格局已经收缩到三星、SK海力士和美光三家，合计市占率约97%。

这里的“只剩三家”，严格指截至2014年的DRAM整合结果，不把此后新进入者的口径混进来。

四分之一世纪的周期出清：从三十多家杀到三家

DRAM主要厂商数量 · 1980年代三十多家 → 2014年仅剩三家



截至2014年，DRAM从30多家厂商收缩至3家，三家合计市占率约97%

三家拿走97%的市场，周期结束了吗？

没有。

玩家出清，只是减少了坐在牌桌前的人。重资产、扩产滞后和需求波动仍在，牌桌本身并未消失。

类似竞次也没有停在DRAM。2020年前后，三星在NAND领域继续扩产加码，三星、SK海力士/Solidigm、铠侠、美光和西部数据仍承受相似的产能博弈与整合压力。

倒下的公司甚至不会彻底离场。

奇梦达破产后，其约7000项DRAM专利及申请于2015年被WiLAN旗下Polaris Innovations以约3000万欧元从英飞凌手中购得。

2019年12月5日，长鑫存储宣布通过WiLAN获得英飞凌大量DRAM技术专利授权。长鑫由此获得约2.8TB技术文档、约1000万份know-how文件，以及埋入式字线存储单元架构。

公司倒下了。

专利和文档继续向前走，成为后来者的技术地基。

王座与碑

AI和HBM能改写这一切吗？

它们可以改变产品结构、技术门槛和一轮景气的高度，却还没有消灭重资产、扩产迟滞与需求波动。

所以，周期从未死。

近六十年里，DRAM每MB价格跌了约1200万倍，三十多家厂商厮杀到截至2014年仅剩三家。英特尔离开，尔必达破产，奇梦达留下的专利与技术文档被后来者接过。

人类得到了越来越便宜的存储。

工业史留下了一排越来越少的名字。

存储周期负责封王，也负责立碑。

下一轮涨价时，请记得碑上的名字。

风险提示：本文不构成投资建议，历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

发明者最先离场：美国造出DRAM，日本却坐上了王座

英特尔1985年含泪退出，日本一度占全球八成，又埋下日美半导体战

1970年，英特尔推出Intel 1103。

这是一块1K位芯片，也是全球首款商用DRAM。半导体存储的大门，就此打开。

十五年后，1985年2月，英特尔宣布退出DRAM，把工程力量和产能转向微处理器。

发明者最先离场。

一家企业亲手开出的赛道，为什么会容不下它自己？

答案藏在一条陡峭的曲线里：1978年至1986年，日本DRAM全球市占率从不足30%升至75%；美国则从70%跌至20%。

英特尔的稀缺魄力，也正在这里——王座已经失去时，它没有继续维护昨日的荣耀，而是亲手结束了自己开创的生意。

1103之后，胜负换了算法

DRAM刚诞生时，竞争首先发生在产品设计上。

1969年，一批德州仪器前员工创办Mostek。联合创始人Robert Proebsting发明DRAM地址复用技术。1973年，Mostek推出MK4096，用16针DIP封装装下4096×1位DRAM；竞争对手当时还在使用更笨重、更昂贵的22针封装。

16针，22针。

看上去只差六根针脚，背后却是成本和板面积的差距。这项设计后来奠定了行业标准。

DRAM从一开始就很诚实：谁能做得更便宜，谁才可能把技术变成市场。

发明给你门票，成本与产能决定你能在王座上坐多久。

到了1980年代初，日立、NEC、东芝、富士通全线进入。政府支持、VLSI计划、超LSI技术研究组合、资本投入和激进定价叠加，日本企业开始以英特尔难以匹敌的成本生产DRAM。

守住DRAM，还是守住英特尔？

这个问题没有体面的答案。



1980年代，日本一度占据全球存储近八成——一个王朝的黄金年代

连亏三年后，英特尔动刀

英特尔的存储业务连续亏损三年多。

英特尔当年把DRAM描述为「回报极端波动」的生意。英特尔还说：「大宗商品DRAM市场随着全球产能释放持续走弱，把价格压到无法接受的水平。」

这两句话没有豪言。

只有价格、产能和亏损。

1985年2月，英特尔决定退出DRAM，把工程资源和产能重新分配给微处理器。这次转身伴随关厂，并裁掉约三分之一员工。

约三分之一。

历史没有留下被裁员工的姓名，也没有留下生产线告别的具体画面。能够确认的，只有这个比例。

退出还能叫胜利吗？

对一家连亏三年多的公司来说，继续坚持未必更勇敢。保住昨天最荣耀的业务，有时会拖垮明天的公司。

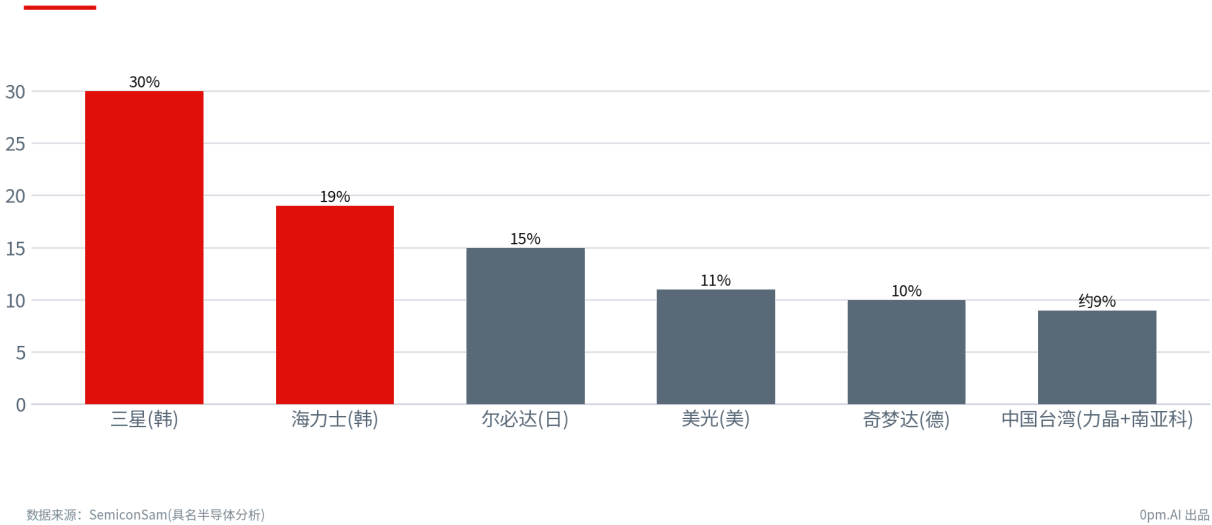
二手叙述把英特尔这段经历称为格鲁夫所谓的「死亡之谷」。英特尔走出谷底时，没有把DRAM王座带回来；它带走的是另一项选择——把全部资源押向CPU。

后来，这次退出成了英特尔CPU霸权的起点。

Opm.AI · 存储编年史

2007-2008年DRAM群雄格局：韩国已占近半

全球DRAM市场份额(%) · SemiconSam与SemiAnalysis口径交叉



美国开创DRAM，却在1978—1986年间把王座交给了日本

日本如何坐上八成王座

日本的上升有多快？

时间	日本DRAM全球市占率	美国DRAM全球市占率
1978年	不足30%	70%
1986年	75%	20%
1987年峰值	约八成	—

不到十年，日本与美国的位置几乎对调。

1987年，日本在全球半导体总市场的份额达到48%，美国为39%。DRAM只是最锋利的那一段曲线。

为什么日本能赢下这一轮？

因为DRAM的竞争已经从单块芯片，扩展到制造成本、资本投入、规模扩张和定价能力。日立、NEC、东芝、富士通不是只赢了一次产品发布，它们在同一时期共同推高了日本的产业份额。

美国这边则是一连串退场。

1985年，National Semiconductor放弃256K DRAM，United Technologies关停Mostek；英特尔也在这一年结束RAM生产。当时，美国仍留在DRAM市场的主要供应商只剩美光和德州仪器。

一项由美国开创的生意，王座已经移到日本。

可约八成份额，真能换来永久安全感吗？

协定签署，第二条曲线开始下坠

1986年9月2日，美日签署《美日半导体协定》。

协定意在结束两国半导体贸易冲突，日本承诺改善外国企业的市场准入，并停止在全球市场倾销半导体。此后还有反倾销措施与相关诉讼。

这段历史很难用单一立场概括。

美国企业承受了市场份额和价格压力；日本企业则面对新的贸易约束。产业周期、国家政策与企业竞争，第一次如此紧密地叠在同一张DRAM报价单上。

谁最终赢了？

仅看1986年，答案并不完整。因为就在美日交锋时，韩国企业已经进入牌桌。

按照《美日半导体协定》条目采用的序列口径，日本DRAM全球份额从1987年的75%降至2001年的约20%。而1992年，韩国在DRAM领域反超日本，三星以13.6%的市占率成为全球最大DRAM生产商；韩国的全球DRAM份额则从1980年代不足5%，升至1990年代中期超过30%。

协定改变了竞争边界，韩国的资本投入又改写了竞争结果。

日本刚坐稳王座，裂缝已经出现。

日本DRAM份额：从约八成到归零

1980年代中期日本厂商合计约80%→2007-08仅存尔必达约15%→2012尔必达破产归零



日本DRAM从约八成巅峰回落，贸易约束与韩国崛起共同改写下一轮王朝

王座会换人，转身仍要付账

美国造出DRAM，日本把它推向约八成的产业巅峰；随后，美日半导体战与韩国崛起，又把下一次王朝更替写进曲线。

英特尔的选择夹在这两条曲线之间。

继续做DRAM，它面对的是连续亏损、价格下探和市场份额崩塌。退出DRAM，它必须关厂、裁员，并承认自己已经输掉亲手开创的市场。

它选了后者。

这场转身后被写进硅谷商业史，成为企业自我革命的经典案例。可在所有关于CPU霸权的回顾里，也不该漏掉那张账单。

一边是未来。

一边是约三分之一员工的离场。

历史没有留下他们的姓名，只留下了这个比例。

1985年2月，英特尔告别DRAM。

周期从不给谁永久的王座，也从不替谁抹掉离场的代价。

风险提示：本文仅作产业史梳理，不构成投资建议；历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

屠龙者：韩国如何用一场绝症豪赌，把日本拖下王座

三星「除了老婆孩子都要变」，海力士两度濒死押HBM登顶

韩国存储登顶，靠的是一条近乎残忍的纪律：

行业越冷，炉火越不能先灭。

1983年2月8日，73岁、已身患绝症的李秉喆在东京宣布，三星正式进军DRAM。

几乎所有高管都反对。

他准备押上约4亿美元集团储备。对当时的三星而言，这不是一次产品立项，而是一场可能拖垮整个集团的豪赌。

一家此前并不掌握领先技术的韩国企业，凭什么挑战日本存储巨头？

答案藏在此后四十多年的两个字里：

熬住。

73岁的东京宣言

DRAM是一门很难体面赚钱的生意。

建厂要钱，制程升级要钱，研发要钱。可一旦全行业同时扩产，芯片又会迅速跌成白菜价。

价跌了，设备折旧不会停。

债务利息也不会停。

当一片芯片卖一片亏，谁还愿意继续？

三星愿意。

创业初期，三星每生产一片DRAM约亏损1美元，仍选择继续投入。亏损没有被当成撤退信号，反而成了一道筛选对手的门槛。

这套打法后来被称为存储业的“胆小鬼博弈”。

周期谷底，同行减产、砍预算、保现金；三星继续扩产，以更大的供给压低价格，把亏损期拉长。

技术差距尚未决定胜负，资产负债表已经开始清场。

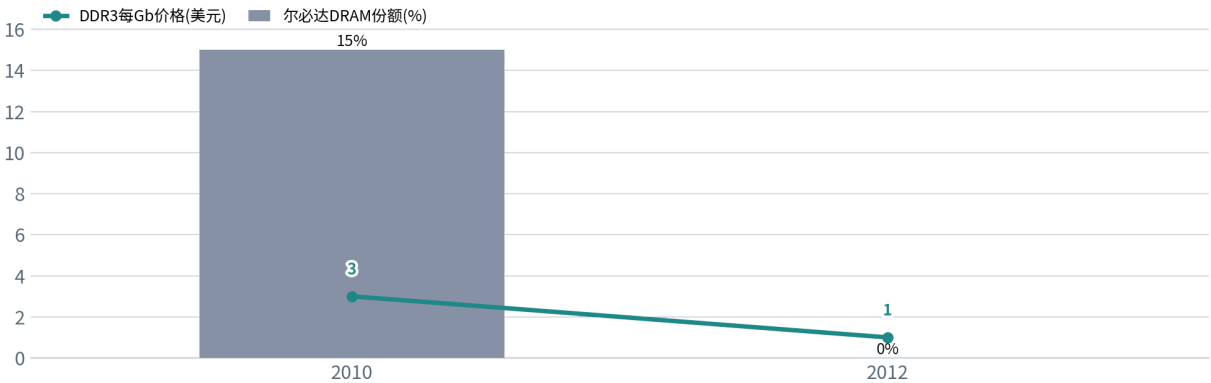
在存储业，技术决定能不能上桌，现金流决定能不能等到结账。

三星在1992年登上DRAM市场第一，1993年进一步确立领先地位。东京宣言过去十年，那个遭到几乎所有高管反对的项目，开始改写日韩半导体的座次。

Opm.AI · 存储编年史

价格被压垮，对手被出清：一场懦夫博弈的两端

2010过剩→三星激进反击→2012尔必达破产



数据来源：SemiconSam(具名半导体分析)

Opm.AI 出品

存储业的逆周期扩产：用资本延长亏损期，直到对手先离场



在最黑暗的谷底逆势建厂：谁敢加倍下注，谁就能熬到登基

日本最后的王，倒在价格战里

2007年至2008年，DRAM仍是群雄混战。

当时主要厂商的市场份额约为：

厂商	2007—2008年DRAM份额
三星	30%
SK海力士	19%
尔必达	15%
美光	11%
奇梦达	10%
中国台湾力晶、南亚科合计	约9%

日本还有尔必达，德国还有奇梦达，中国台湾厂商也占据一席之地。

谁会最先离场？

2010年前后，第二场胆小鬼博弈爆发。尔必达扩产引发供给过剩，DDR3价格从每Gb约3美元跌至1美元。三星以激进投资迎战，价格寒冬继续延长。

2012年，尔必达破产。

美光随后以2000亿日元收购尔必达，接过其移动DRAM能力和苹果供应链资源。

到2014年，DRAM厂商已从此前的30多家坍缩至三星、SK海力士、美光三家，合计份额约97%。

日本并非输掉某一颗芯片。

它最后的DRAM冠军，没能熬过那张持续失血的利润表。

所谓逆周期，先是一张亏损表，后来才可能是一块奖牌。

海力士为什么没有卖掉自己

就在李秉喆发表东京宣言的1983年，现代集团创始人郑周永创办现代电子。

这是后来SK海力士的起点。

三星的路径已经够险，海力士的命更硬。

2001年，现代集团陷入危机，现代电子走到濒死边缘，随后由债权团托管。2002年，美光提出约30亿美元收购方案，债权团最终拒绝。

一家被债权人接管、连名字都换了的芯片公司，为什么不卖？

没人能在当时证明，这个决定一定正确。

十年后，另一个人把筹码压了上来。

2012年，SK集团掌门人崔泰源以3.37万亿韩元接手海力士。

很快，崔泰源本人也跌入谷底。

2013年初，他因挪用公司资金被捕；2014年2月被判处4年监禁，直至2015年8月获总统朴槿惠特赦。

两条时间线在这里重合：

崔泰源身陷囹圄，海力士对HBM的投入没有停。

没有证据显示他在狱中直接作出技术决策。真正接住HBM这条线的人，是2013年出任海力士CEO的资深芯片工程师朴晟旭。

在董事会普遍质疑时，朴晟旭成为“拒绝放弃HBM”的关键人物。

当时谁知道HBM会不会等来市场？

没有人。

HBM需要把多层DRAM垂直堆叠，研发投入高，制造难度大，而AI算力需求尚未迎来后来的爆发。

继续投，是远见还是沉没成本？

只能交给时间判卷。

时间	海力士的冷水位	没有撤掉的筹码
2001—2002年	现代危机、债权团托管，美光提出约30亿美元收购	公司没有被出售
2012年	收购被称为“糟糕的收购”	SK集团投入3.37万亿韩元接盘
2013—2015年	崔泰源被捕、获刑、入狱	朴晟旭继续推进HBM
2023年	全年经营亏损7.73万亿韩元	HBM研发预算未被削减

最难的还不是十年前。

2023年，存储行业再次进入寒冬。SK海力士全年经营亏损7.73万亿韩元，HBM研发预算仍未被削减。

7.73万亿韩元是什么？

对财报，只是一行红字。

对朴晟旭当年坚持的那条技术路线，却是一场迟到了十年的压力测试。

王冠换了主人

2022年，SK海力士成为英伟达HBM3的独家供应商。

AI服务器需求爆发后，HBM从一项长期投入，变成先进算力芯片旁边最稀缺的存储部件。

2025年，海力士在DRAM市场反超三星，终结三星约33年的领先。

2026年6月22日，海力士市值升至韩国上市公司第一。这里必须守住口径：按普通股市值计算，海力士第一；若计入优先股，三星仍然领先。

关于HBM份额，不同机构给出的统计结果并不一致，统计范围不可拼接，但共同指向一个结果：海力士已经在HBM市场取得领先。

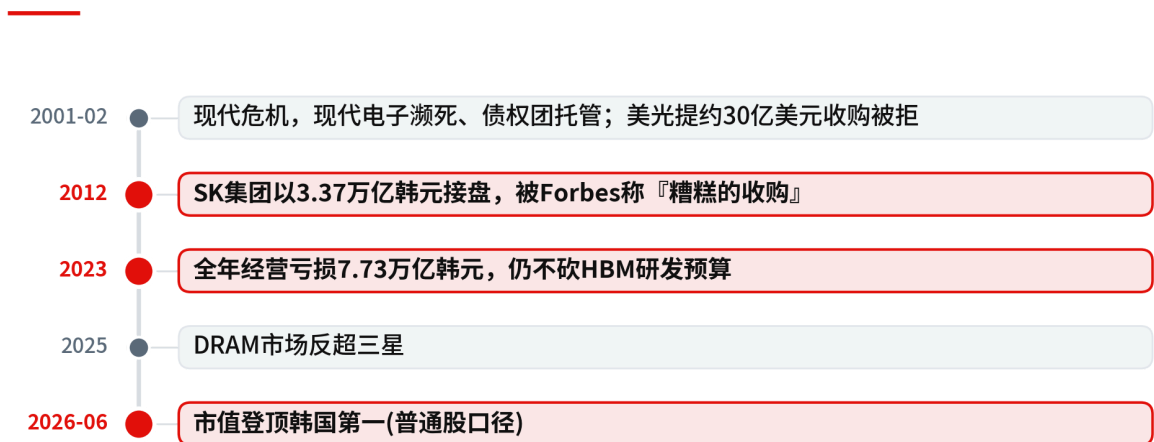
谁押中了下一代存储？

那个曾经被债权人托管、差一点以30亿美元卖掉自己的公司。

Opm.AI · 存储编年史

海力士的九条命：两度濒死，最后在HBM周期翻身

现代电子→债权团托管→SK接盘→巨亏死守HBM→登顶



数据来源：SemiconSam(具名半导体分析)、Forbes、Reuters 经 Yahoo Finance

Opm.AI 出品

海力士命运曲线：两次濒死、一次“糟糕的收购”，最后在HBM周期翻身

屠龙者也会看错周期

逆周期等于稳赢吗？

答案很冷。

历史记住了三星和海力士，因为它们活了下来。赌输的企业更多，只是名字已经退出行业。

方向一旦选错，逆周期投资只会让亏损扩大得更快。

三星自己就给出了证明。

多家行业媒体称三星在2019年裁撤HBM团队；三星并未正式确认这一说法。

曾经最懂得在寒冬扩产的王者，恰恰看错了下一场寒冬里该守住什么。

技术领先会过期。

规模优势会过期。

连逆周期经验，也可能让成功者过度相信上一张地图。

王冠戴上去，也就成了下一轮周期的靶心。

最冷的时候，不撤火

1953年，韩国人均收入还低于索马里和海地。如今，三星与SK海力士两家公司合计生产全球约三分之二的存储芯片。

四十多年的产业跃迁，最后落在三个具名的人身上。

73岁、身患绝症的李秉喆，押下东京宣言。

接下“糟糕的收购”的崔泰源，随后身陷囹圄。

被董事会质疑的朴晟旭，守住了HBM。

他们当然也可能看错。

真正值得后来者带走的经验，是让资本给工程争取时间，让决策者为方向承担代价。

周期没有英雄豁免权。

可总要有人，在所有人都准备撤退的时候，多守一夜。

最冷的那几年，炉火没有撤。

风险提示：本文不构成投资建议，历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

诸神黄昏：尔必达与奇梦达，倒在周期谷底的两座墓碑

诸神黄昏：尔必达与奇梦达，倒在周期谷底的两座墓碑

前面几篇，讲的都是活下来的人。

这一篇，讲死掉的。

存储这门生意，从来不是比谁跑得快，是比谁死得晚。一场叫"胆小鬼博弈"的价格战，把全球约十家主要玩家，一路血洗到只剩三家——三星、SK海力士、美光。

剩下没进决赛的名字，都刻在了碑上。

今天点两座碑。一座在日本，叫尔必达。一座在德国，叫奇梦达。

一家起名叫"希望"的公司

1999年，日本电气（NEC）和日立，把各自连年亏损的DRAM业务合并到一起，取名Elpida——希腊语，意思是「希望」。后来三菱的DRAM也并了进来。掌舵的，是坂本幸雄。

那是日本半导体最后的自尊：把最能打的家底捏成一个拳头，赌一个未来。

它一度是全球第三，约18%的市场份额，日本最后一家DRAM厂。

然后，周期来了。

2007到2009，第一场胆小鬼博弈。DRAM价格从每片6.80美元，崩到0.50美元，跌掉约92%。尔必达被打到濒死，靠日本政府约2.4亿美元援助、加上债权人约0.9亿美元的支持，勉强苟活。

2010年，第二场博弈由尔必达自己引爆过剩供给，DDR3价格从每Gb 3美元崩到1美元。三星以激进投资反击，一步步把它逼到绝境。

2012年2月27日，尔必达申请破产，负债4480亿日元，约55亿美元。这是自2010年日本航空破产以来，日本最大的破产案。

破产发布会上，坂本幸雄低头鞠躬（bowing his head），那张照片，成了标志性画面。

一家叫"希望"的公司，用一个鞠躬谢了幕。



熄灭的厂房像一排墓碑——倒在周期里的存储帝国

他把责任推给日元，评论把责任推给他

尔必达为什么会死？

坂本幸雄"反复以日元升值等外部环境，解释公司业绩下滑"。真正致命的是管理失误——在"向客户同时提供高质量DRAM加闪存的组合能力"上被对手击败，闪存战略误判，才是关键。

这篇评论里，尔必达被称作「日本唯一的DRAM制造商、全球第三大」。

全球第三，说没就没了。

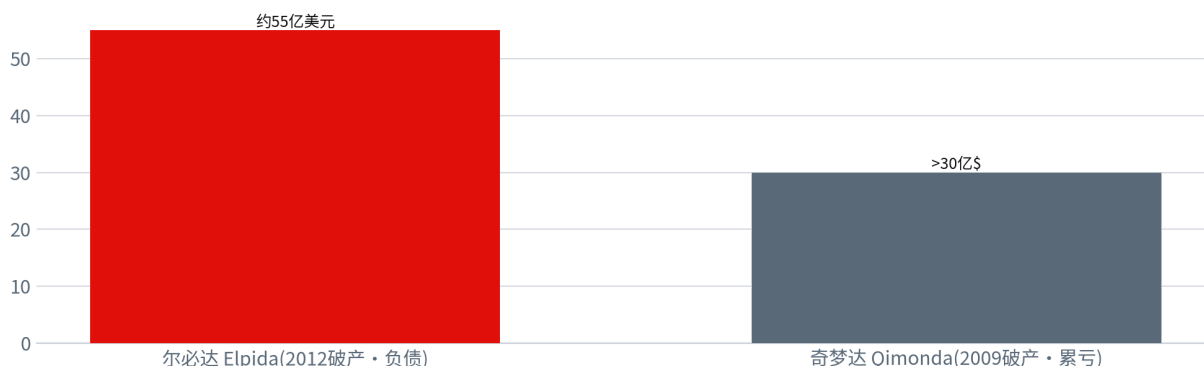
2012年3月23日，东京法院裁定，任命坂本幸雄与小林信明，为公司更生程序的管财人。一个CEO，最后一份差事，是给自己的公司办后事。

2013年，美光以约25亿美元收购尔必达。

名叫"希望"的公司，成了美国人版图上的一块。

诸神黄昏：两座存储墓碑的谢幕规模

尔必达破产负债约55亿美元 · 奇梦达累计亏损超30亿美元



数据来源：Wikipedia(Micron Memory Japan/Elpida) · EE Times交叉、IEEE Spectrum

Opm.AI 出品

日本第三大DRAM厂尔必达以负债约55亿美元谢幕——碑上刻的，都是曾经的全球前五

欧洲的绝唱

尔必达是日本的绝唱。奇梦达，是欧洲的。

2006年，英飞凌分拆出奇梦达（Qimonda）。三年后，它就走到了尽头。

2009年1月23日，慕尼黑法院，申请破产。同年2月20日，北美子公司在美国特拉华州申请Chapter 11。累计亏损超30亿美元，德国政府约5亿美元注资也没能救住，约1.2万人失业。

一家背后站着德国政府、身上流着英飞凌技术血统的公司，为什么救不活？

答案和尔必达一样冷：价格。第一场博弈把每片DRAM从6.80美元砸到0.50美元，谁都扛不住。

这是欧洲DRAM的绝唱——最后一家非亚洲的主要DRAM厂，倒了。

但奇梦达留下的东西，没有跟着一起进坟墓。它的技术遗产，会在这部编年史后面的章节里，以另一种方式复活。这里先埋一笔，第六篇再表。

更早的碑，已经没人记得

其实碑林里，尔必达和奇梦达还算晚来的。

时间倒回1978到1986年，日本DRAM全球市占从不足30%，飙升到75%；同期，美国DRAM市占从70%，暴跌到20%。

就是这段坠落，逼死了美国先驱Mostek，逼退了英特尔和德州仪器。

那时倒下的名字，今天已经很少有人记得。存储的市占曲线，本身就是一部巨头轮替的编年史。

从四分之三天下，到一片空白

日本的故事最完整，也最残忍。

1986年9月2日，美日签署《美日半导体协定》，日本承诺停止在全球市场倾销、开放外国企业市场准入。

之后，日本DRAM全球份额，从1987年的75%，一路跌到2001年的约20%。再到2012年尔必达破产——归零。

从约四分之三的天下，到一片空白，三十年。

0pm.AI · 存储编年史

日本DRAM的收束：多家合并成一家，再归零

日本DRAM厂商数量 · 1980s→2012



数据来源：存储产业史(Fabricated Knowledge/Chiplog等具名复盘)、Wikipedia(Micron Memory Japan/Elpida) · EE Times交叉

0pm.AI 出品

日本DRAM份额从1987年约75%的巅峰跌至2001年约20%，尔必达破产后归零

是日本人不会做芯片了吗？

不是。

死因：先是周期，才是技术

这才是这篇最想说的。

把尔必达和奇梦达送进坟墓的，首先是周期，不全是技术落后。

胆小鬼博弈的玩法很简单，也很冷酷：行业越过剩、价格越往下崩，活下来的人越要加倍扩产、往死里压价，专门熬死那些扛不住的对手。谁先眨眼，谁出局。

看这条价格线。DRAM每兆字节的价格，从1974到2013年，从81920美元崩到0.7美分——约1200万比1的降幅。

有哪个行业，能几十年如一日地这样自我踩踏？

危机最凶的2008到2009年，经营利润率是这样的：三星-14%到-30%，海力士-28%到-53%，美光-35%，中国台湾的力晶-100%，南亚科-69%到-105%。海力士股价从约4万韩元崩到5千韩元，跌了约87.5%。

活下来的都在流血，只是有人先失血而死。

这里要泼一盆冷水，泼给我们自己。

我们习惯只记住赢家：三星「以压倒性资本碾压对手」，海力士「债权人控制下咬牙搞技术」，美光「冷酷效率+并购吞并倒下的敌人」。我们把逆周期扩产，讲成一条稳赢的公式。

可这是幸存者偏差。赌赢的封了神，赌输的更多、也更惨——只是没人记得他们的名字。

尔必达赌过，奇梦达赌过。都输了。

尸身，大多归了同一个人

死掉的巨头，尸身大多归了一个名字——美光。

美光是幸存三巨头里唯一的美国厂。它不跟三星硬拼蛮力扩产，专挑周期谷底做并购：1998年收购德州仪器的存储业务，2008年从奇梦达手里接过中国台湾华亚科约35.5%股权（约4亿美元），2012年吃下破产的尔必达。

一家家倒下的巨头，最后大多被并进美光的版图。收购尔必达，让它一夜之间拿到移动DRAM能力，打进了苹果供应链。

碑，是别人的。地基，是自己的。

死法比活法，更有教益

活下来的人，故事大同小异：有钱、够狠、熬得住。

死掉的人，各有各的死法——尔必达押错了闪存，奇梦达断了融资，更早的Mostek们，输给了一纸贸易协定和更便宜的手。

一家起名叫「希望」的公司，最后成了日本存储帝国的墓碑。

多年后，坂本幸雄又去了深圳。2022年，他被存储创业公司昇维旭招募，出任要职，试图帮另一个国家的DRAM，去挑战他当年输掉的那场战争。有人叫他日本DRAM的「最后武士」。

武士的结局，从来不是赢，是体面地倒下，再把刀留给下一个人。

碑上的名字，是下一个王者最该读的教科书。

文 / 0pm.AI。本文所涉数标注口径与来源；历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎，不构成任何投资建议。

土豆田里的幸存者：美光抄底尸体，东芝发明NAND却卖身

美光四次抄底同行拼成帝国，舛冈发明NAND被冷落、东芝分拆铠侠

1978年，美国爱达荷州博伊西。

几个工程师凑在一起想搞半导体，缺钱。给钱的是当地的土豆大王——J.R.辛普洛特(Simplot)。对，就是那个把土豆炸成薯条、卖给麦当劳的人。

一家日后成为美国唯一幸存的DRAM原厂，就从这片土豆田里长出来。它叫美光。

差不多同一段时间，地球另一端，日本东芝的一位工程师正在憋一件大事——1987年，舛冈富士雄发明了NAND闪存。今天你手机、U盘、固态硬盘里存的每一张照片，血脉都能追到这块技术。

问题来了：一个是靠土豆钱起家、自己没发明什么惊天技术的公司；一个是亲手发明了NAND的天才。四十年后，谁封王，谁卖身？

答案很黑色幽默。土豆田那家活到了2026年，市值一度冲破万亿美元。而发明NAND的那个人，起诉了自己的公司，最后拿到约8700万日元。

存储这行的第一条铁律，从不是"谁先想到"。

一张血洗过的名单

存储是块绞肉机。

一场持续多年的"胆小鬼博弈" (chicken game)，把DRAM的主要玩家从约10家，血洗到只剩3家——三星、SK海力士、美光。

2007到2008年的巅峰格局是这样的：三星30%、海力士19%、日本尔必达15%、美光11%、德国奇梦达10%、中国台湾的力晶加南亚科合计约9%。

念一遍这张名单。

奇梦达没了。尔必达没了。力晶退出了。名单上一半的名字，今天只活在维基百科里。

活下来的三家，各有各的狠：三星「以压倒性资本碾压对手」，海力士「债权人控制下咬牙搞技术」，而美光——「冷酷效率+并购吞并倒下的敌人」。

前两家靠硬扛。美光是第三种活法。

它凭什么活下来？

不跟你拼谁烧钱多。我等你倒下，然后把你买走。



爱达荷土豆田里长出的芯片厂：美国唯一的幸存者

别人烧钱，它等破产

美光很少打三星那种“蛮力扩产”的仗。它的DNA是抄底——专挑周期最冷、同行流血的时候，去捡尸体。

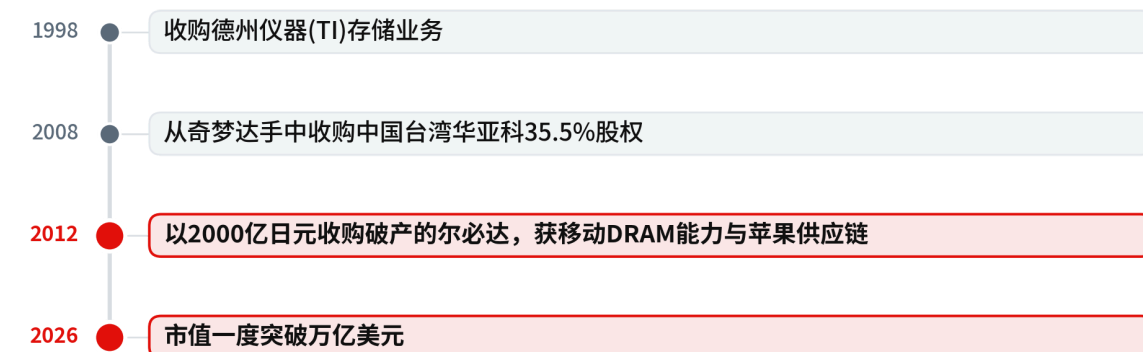
1998年，收购德州仪器（TI）的存储业务。

2008年金融危机，从摇摇欲坠的德国奇梦达手里，接过中国台湾华亚科的股权。

2012年，最狠的一笔：日本尔必达破产，美光以约2000亿日元把它收入囊中。尔必达，正是那张血洗名单上占15%份额的老三。美光靠这一口，吃下了移动DRAM的能力，一脚踩进了苹果的供应链。

美光四次逆周期抄底：把对手的尸体拼成帝国

专挑周期低谷并购 · 美国唯一幸存的DRAM原厂



数据来源：Wikipedia(Micron Technology) · SemiconSam交叉、CNBC

Opm.AI 出品

美光四次逆周期抄底：专挑周期谷底收购流血的同行——1998年TI存储、2008年华亚科股权、2012年破产的尔必达

你看出规律没有？

别人扩产，它收购；别人烧钱，它等破产。周期越黑暗，美光的购物车越满。

到2026年，这家从土豆田里长出来的公司，市值一度冲破万亿美元。

发明NAND的人，拿到8700万日元

而那个真正"先想到"的人呢？

先厘清一个常被搞混的口径：1984年，东芝造出世界首款NOR闪存；1987年，舛冈富士雄发明NAND闪存。这是两次不同的发明，别混。

NAND后来成了闪存的绝对主流——你能买到的每一块固态硬盘、每一张手机存储，几乎都走的这条路。

发明它的人，在东芝内部是什么待遇？

舛冈长期被冷落。2004年，他把东芝告上法庭，索要一份发明应得的回报。2006年和解，他拿到约8700万日元。

一项日后撑起万亿美元产业的发明，发明者本人分到的，是约8700万日元。

东芝也没笑到最后

更黑色的在后面。冷落发明者的东芝，自己也没能站着走出这一局。

2015年，东芝爆出会计造假。紧接着，押注美国核电的西屋（Westinghouse）巨亏——据彭博社测算，西屋与会计丑闻叠加，令东芝损失约60亿美元。

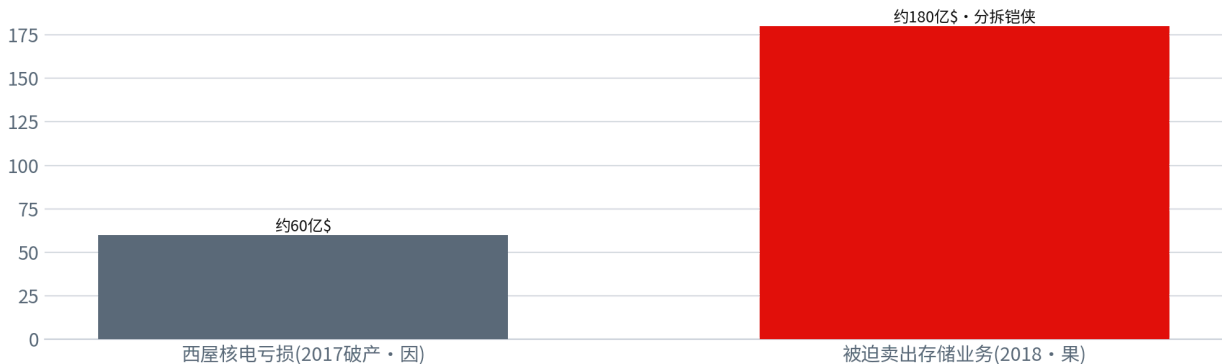
2017年，西屋破产，东芝资不抵债。

一家发明了NAND的公司，走到了要靠卖掉最值钱的家当续命的地步。2018年，东芝被迫以约180亿美元卖掉存储业务，将其分拆，成立铠侠（Kioxia，2018年分拆、2019年更名）。

Opm.AI · 存储编年史

东芝为什么卖掉NAND：西屋核电亏掉钱，只好卖存储

1987东芝发明NAND；2015造假→西屋核电巨亏→2018约180亿美元卖存储分拆铠侠



数据来源：Bloomberg、Bain Capital 官方

Opm.AI 出品

从舛冈1987年发明NAND，到2018年东芝被迫卖掉存储、分拆铠侠——发明者这条路走了三十年

顺带一提，2016年，美国的西部数据（Western Digital）以约190亿美元，收购了闪迪（SanDisk）——闪迪，正是1999年就在日本四日市与东芝结盟、共建闪存合资厂的老搭档。

一个圈子里的人，最后都在互相买卖对方的尸块。

2026年的排位

镜头拉到2026年第一季度。

全球NAND市场的座次：三星约29%居首、SK海力士约18%第二、铠侠约14%排第四，美光、闪迪、长江存储各约13%。

铠侠——舛冈发明NAND的那家公司留下的存储血脉，如今排第四。

发明NAND的人被冷落，发明NAND的公司被卖身分拆；而当年靠土豆钱起家、自己没发明什么的美光，市值冲上了万亿。

这就是存储周期最冷的那句注脚：

活下来的，未必是最先想到的那个，而是最能等的那个。

舛冈想到了。东芝也想到了。

可这行，从不奖励"想到"。它只奖励熬到最后、还站着的那一个。

文/0pm.AI。风险提示：本文仅为行业历史与产业逻辑梳理，不构成投资建议；历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

两长破壁：中国如何啃下DRAM与NAND两块最硬的骨头

长江存储追到232层，长鑫从零突破DRAM、IPO募资295亿

两长破壁：中国如何啃下DRAM与NAND两块最硬的骨头

先说结论：在半导体这盘棋里，DRAM和NAND，是中国最难啃的两块骨头。

难到什么程度？长期以来，三星、SK海力士、美光三家，攥着全球约九成的产能。剩下的缝里，塞不进第四张脸。

存储还是芯片里最惨的生意。1974到2013年，DRAM每兆字节的价格从81920美元崩到0.7美分——约1200万比1的降幅。你没看错，四十年，跌了一千两百万倍。

1985年，连英特尔都扛不住，退出了DRAM。它当年在文件里写下：这门生意"回报极端波动"，"大宗商品DRAM市场随着全球产能释放持续走弱，把价格压到无法接受的水平"。

这是一场行业里叫"胆小鬼博弈"（chicken game）的游戏——景气下行时不但不减产，反而加倍扩产、把价格压到对手流血而死。这场血洗把DRAM从约10家主要玩家，杀到只剩3家。日本的尔必达倒了，德国的奇梦达破产了，中国台湾的力晶与南亚科被挤到边角。

活下来的，全是狠角色。

就是在这样一张桌子上，2016年，中国同时押上了两张牌：做NAND的长江存储，做DRAM的长鑫存储。

一个追，一个破。故事从这里开始。

长江存储：给别人代工的厂子，怎么让三星回头买它的专利

长江存储的前身，叫武汉新芯。

2006年起步，靠给美国飞索（Spansion）代工闪存过日子。连年亏损，一度濒临被并购——就是那种随时可能被卖掉、被拆解的厂子。

一家给别人打工、还年年赔钱的代工厂，凭什么去挑三星？

2016年，国家大基金和紫光把它整合、注资，长江存储成立。牌是押下了，可路呢？

三星和美光早就在传统3D NAND路线上筑起了专利高墙——CMOS逻辑电路在下，存储阵列一层层往上堆。你想追，就得踩进人家的专利陷阱。

绕过去，可能吗？

长江存储选了一条没人走过的路。它没跟随传统堆叠路线，而是和早在2010年就研究3D NAND的中科院微电子研究所等机构合作，独创了一套架构：把存储单元和外围电路分在两片独立晶圆上加工，各自做到极致，再用数十亿根垂直互联通道键合到一起。

这套架构叫Xtacking（晶栈）。混合键合的原始专利，长江存储通过与Xperi（原Tessera/Invensas）签许可协议拿到，再在此之上构建自主专利体系。

2018年8月，Xtacking在美国闪存峰会（FMS）首次亮相，拿了"Best of Show"最佳展示奖。长江存储称其64层3D NAND的I/O接口速度达3Gbps，比三星当时最新的V-NAND快2倍、比主流3D NAND快3倍。

一个刚成立两年的公司，第一次登台，就把速度做到了行业前列。

然后是那条最能说明"不认命"的曲线：从32层，到64层，到128层，到232层。

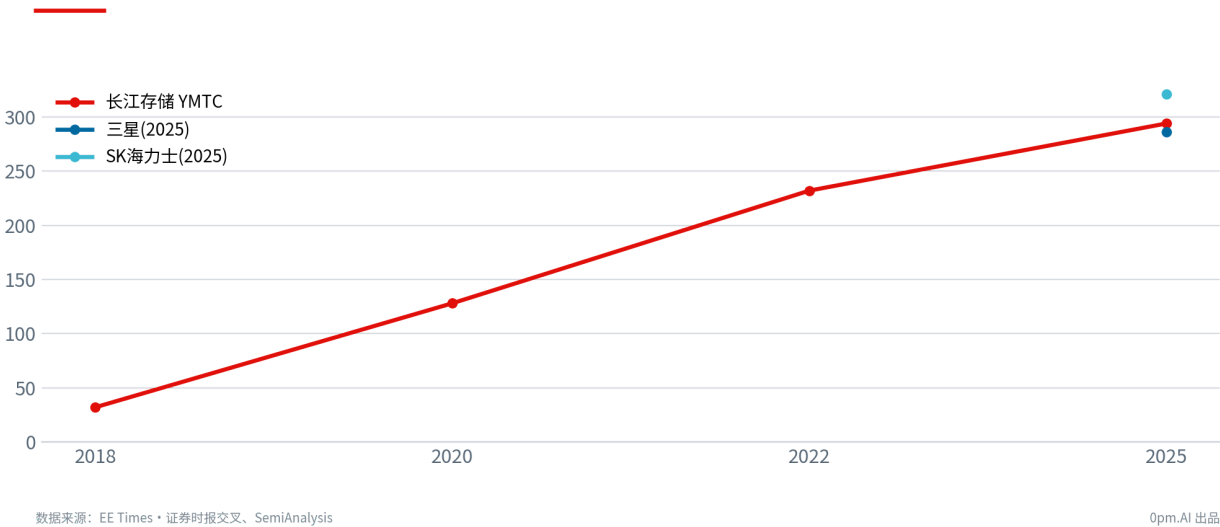
这条曲线不是数字游戏。128层的时候，据业内说法，良率一度只有30%–40%——意味着做十片，报废六七片。爬坡的每一层，都是烧掉的真金白银。

2022年8月2日，长江存储在FMS上发布基于晶栈3.0的第四代产品X3–9070，供应链确认为232层，是首个进入零售市场的200+层3D NAND方案。它装进了致态TiPlus7100固态硬盘、海康威视CC700 2TB SSD——普通人能在货架上买到的东西。

0pm.AI · 存储编年史

从32层追到近300层：长江存储咬住NAND第一梯队

3D NAND堆叠层数 · 长江存储 vs 三星/海力士(2025最新点 · SemiAnalysis口径)



从32层到232层，长江存储用一条陡峭的爬坡曲线追进NAND第一梯队

就在追到山腰时，山塌了一角。

2022年10月7日，美国出台针对性出口管制，并把长江存储列入未经核实清单（UVL）；同年12月15日，正式列入实体清单。这两个动作口径不同，但结果一样：卡脖子。

长江存储的陈南翔曾这样形容那段处境——"买回来的设备，连零件也拿不到"。

设备就摆在厂里，你却修不了它。这是最不甘的时刻。

可故事没停在这。

2025年2月，一件在中国存储史上没发生过的事发生了：三星与长江存储签署3D NAND混合键合技术专利许可协议——三星从第十代V-NAND（V10，堆叠约420-430层）起，采用长江存储晶栈Xtacking的混合键合专利技术。这是中国存储产业首次向三星这样的头部大厂，输出核心专利许可。

一家给别人代工、连年亏损、差点被卖掉的厂子，二十年后，让三星回过头来，向它的继承者买专利。

被制裁的那家公司，反而成了对手绕不开的专利拥有者。

数字也跟上了。据证券时报援引市场数据，2026年第一季度全球NAND格局里，三星约29%、SK海力士约18%、铠侠约14%，美光、闪迪、长江存储各约13%。长江存储的份额，从去年同期的8%升到13%，当季NAND营收同比增长近445%，是市场里最亮眼的厂商。



武汉与合肥的灯火：中国存储正在啃下最硬的一堵墙

长鑫存储：从零到一，地基是从破产废墟里捡回来的

如果说长江是“追”，那长鑫做的事更狠——从零开始，做DRAM。

DRAM在中国大陆，此前从没被真正量产过。零。

2016年，合肥的"506项目"启动。据公开信息，兆易创新创始人朱一明立下"不盈利不领薪"的军令状。

第一块砖，从哪来？

从一家破产德国公司的废墟里。

奇梦达，就是前面提到那家在胆小鬼博弈里倒下的德国DRAM巨头。它破产后，约7000项DRAM专利及申请，于2015年6月由加拿大专利运营公司WiLAN的子公司Polaris，从英飞凌手中以约3000万欧元购得。

2019年12月5日，长鑫存储宣布通过WiLAN，获得英飞凌大量DRAM技术专利授权。长鑫由此拿到奇梦达的专利组合、约2.8TB技术文档（约1000万份know-how文件），以及关键的埋入式字线（BWL）存储单元架构——这成了它DRAM技术的地基。

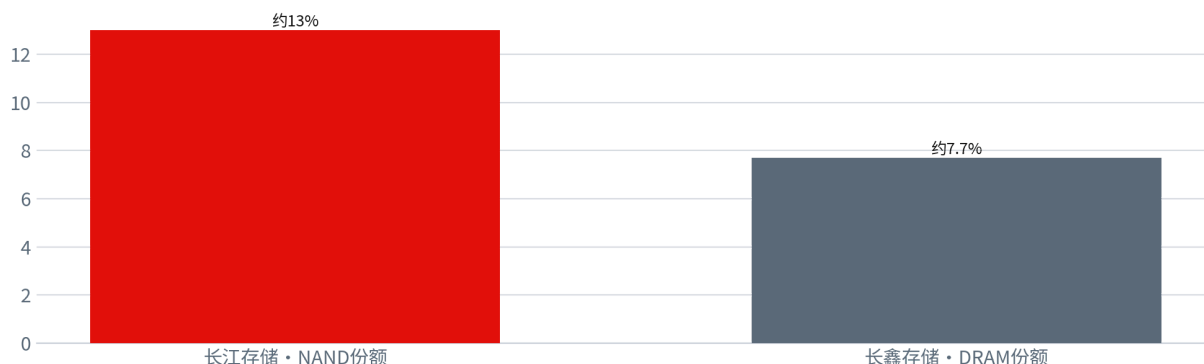
这条路，是走合法授权途径拿下的。地基不是凭空浇的，是从别人的废墟里，一份一份、一TB一TB捡回来的。

2019年9月，长鑫19nm的DDR4从零到一量产。中国大陆的DRAM，第一次有了"1"。

接下来是一条上台阶的曲线。长鑫DRAM全球份额从2020年的近乎为零，升到2024年约5%，2025年约10%–12%，机构预计2027年达13.9%。按产能、出货、销售额综合计，它已居中国第一、全球第四。

两长嵌进三巨头的缝里：长江NAND约13%、长鑫DRAM约7.7%

2026年一季度全球份额(%) · 长江NAND营收/长鑫DRAM · 《财经》与证券时报口径



数据来源：EE Times · SemiAnalysis · 证券时报交叉、界面新闻

Opm.AI 出品

长鑫从近乎为零做到全球第四，长江NAND逼近美光——两长各自嵌进了三巨头的格局缝里

2026年，长鑫走向科创板，IPO拟募资约295亿元，是科创板纪录级别的一笔。

从"不盈利不领薪"的军令状，到一张递上交易所的招股书，中间隔着九年。

两长的底色：中国版的"举国逆周期豪赌"

看到这里你会发现，两长的打法，和当年的三星是同源的——在别人不敢投的时候重仓砸下去，用规模和时间，硬熬过周期。

只不过这一次，它换了个主语。不是一家公司在赌，而是国家大基金、地方国资、企业家一起押注；也叠加了一层前所未有的东西：地缘博弈。

设备被卡、清单在册，这是三星当年没遇到过的变量。

但骨头只啃下了一角

到这里，得泼一盆冷水——因为客观，才配得上前面的燃。

追赶不等于追平。

在NAND上，长江已经近了。YMTC已实现270层，对比三星286层、SK海力士321层——差的不到一代，最新晶栈4.0甚至做到294层等效密度。

但在DRAM上，长鑫和三星还隔着约1.5到2代的距离。突破的是DDR4和利基产品，不等于在最高端的HBM、最先进制程上全面追平。

良率、生态、供应链的自主度，都还是短板。设备被卡的硬约束，也没有解除。

份额上升的数字很提气，但要记住：既不能因为叙事激情就夸大成就，也不必因为地缘焦虑就夸大威胁。长江NAND约13%、长鑫DRAM约7.7%（2026年一季度，《财经》口径）——这是真实的位置，不多也不少。

尾声

四十年跌了一千两百万倍的行业，杀到只剩三家的行业，英特尔都逃走的行业。

中国拿一个曾经的代工厂、一份破产公司的技术文档，各起了一条线。

最硬的骨头，中国啃下了一角。

周期还在，差距还在——破壁，只是开始。

文/Opm.AI。风险提示：本文所涉数据与事实均引自公开来源，不同机构口径存在差异，已尽量标注时点与来源；文中不构成任何投资建议，历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

合肥赌局：一座城把京东方、蔚来、长鑫接连赌成的风投史诗

最牛风投城市的逆周期豪赌，与它绕不开的运气、烂尾与隐忧

中国大陆最硬的一块面板、一颗内存、一台电动车，背后站着同一座城。

不是北京，不是上海，是合肥。

一个十几年前在全国省会里排位中游的地方，如今顶着一个江湖名号：最牛风投城市。

这个名号不是吹出来的。它是拿真金白银，一次次在别人不敢下手的时候压上去，压出来的。

但今天这篇不打算跟着起哄。神话讲到最后，得有人问一句：这到底是手气，还是手艺？

一、2008年，一座城把一年的家底压在了一块玻璃上

先把时间拨回2008年。

那一年，中国的电视机厂能造壳、能装线，唯独造不出屏。液晶电视的面板，全部依赖进口。命脉攥在别人手里。

也是那一年，合肥的地方财政预算收入只有约161亿元。

就在这个家底上，合肥做了一个让当时几乎所有人看不懂的决定：豪赌京东方。

2008年10月，合肥京东方光电成立，上马中国大陆第一条6代TFT-LCD液晶面板线，总投资175亿元。

175亿，对一个年收入161亿的城市意味着什么？

意味着它要拿出相当于一整年财政收入很大一块的钱，去堵一个当时年年亏损、被市场唱衰的面板厂。当年被外界直接称作「砸锅卖铁」。

钱不够，怎么办？

合肥没有硬扛，而是搭了个局。项目公司里，合肥建投持股约51%、合肥鑫城约30%、京东方约19%——国资先把腰弯下去托底，再把社会资本一点点撬起来。

这条线2010年量产，中国液晶电视机屏全部依赖进口的历史，到这里结束了。

赌赢了吗？赢了，而且赢得漂亮。

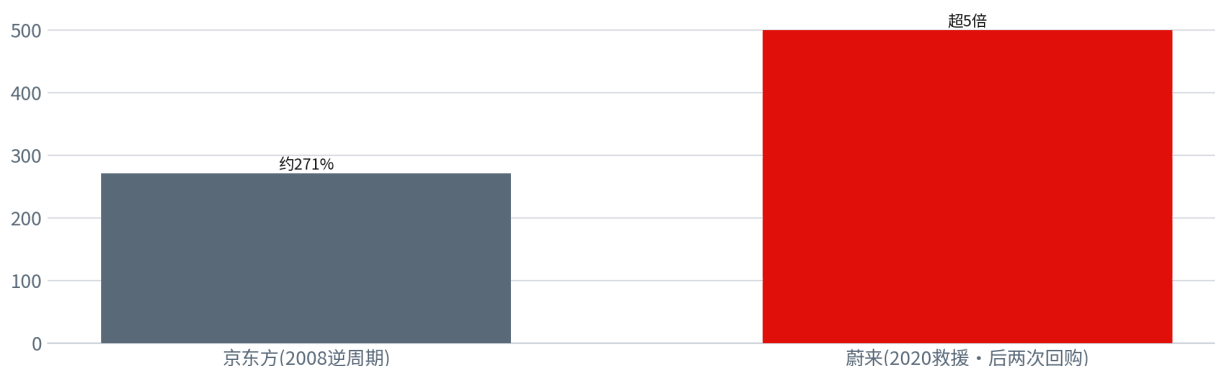
后来合肥追加建设8.5代线（2014投产，约285亿元）、全球首条10.5代线（2018投产，约400亿元），累计在合肥投资近千亿元。

而最初那笔钱，合肥国资通过二级市场减持完成退出，实现净收益约140亿元、回报率约271%。6代线约2015年就基本收回了投资。

别人拿财政的钱盖楼，合肥拿财政的钱，买回了一整条产业链的未来。

合肥豪赌的回报账本：京东方271%、蔚来超5倍

账面回报率(%) · 京东方净收益约140亿/271% · 蔚来第二三次回购超5倍(长鑫仍在投入期)



数据来源：证券时报《解码合肥模式》/华尔街见闻

Opm.AI 出品

合肥三大豪赌的回报账本：京东方约271%、蔚来一年净赚约35亿、长鑫仍在巨亏中押注



一座把未来押在芯片与屏幕上的城市

二、2020年，它把一个「在ICU里」的男人拉了回来

京东方是开山之作。真正让「合肥模式」出圈的，是2020年的蔚来。

那一年蔚来什么状态？濒临破产。李斌后来用「从ICU抢救」形容那段日子。

一家美股上市的造车新势力，账上没钱，股价跌到个位数，市场几乎已经给它写好了讣告。

合肥国资在这个时候进场，约70亿元股权投资，条件是蔚来中国落地合肥。

这里要先泼一盆冷水，把话说清楚：网上流传的「1020亿框架」「1200亿对赌」是传言，李斌本人已经否认，不能算作合肥的出资。合肥真金白银投出去的，是那约70亿。

然后呢？

蔚来活过来了，股价一路往上走。经三次回购退出，合肥国资等三家股东合计收回约105亿元，抛去70亿成本，净赚约35亿元；其中第二、三次回购拿到超5倍收益，投资周期仅约一年。

一年，翻数倍。

故事没完。2024年9月，三家现有国资股东又以33亿元现金增资，认购蔚来中国新发行股份，公告当日蔚来一度市值大涨；2025年3月还有报道称国资三度输血、累计约107亿元。

赚了一笔，转身又押第二笔。合肥不玩「见好就收」，它玩的是把绳子一直系在同一条船上。

三、2016年，一场研讨会，被内部叫做「506项目」

如果说京东方是屏、蔚来是车，那最能代表这座城野心的，是芯。

2016年5月6日，朱一明与合肥市政府就存储器项目发展战略进行研讨。这次会面，后来在内部被称为「506项目」；一个月后，长鑫的前身在合肥注册成立（ZAKER转载《合肥赚了一个合肥》）。

存储芯片是什么难度？是当时中国大陆几乎一片空白、被三巨头死死卡住的领域。

合肥的打法还是那一套，只是筹码更大。长鑫项目规划总投资超千亿元；2017年3月一期开工，仅一期就需180亿元，其中合肥市政府承担3/4（约135亿元），兆易创新投入剩余1/4——「政府出资、企业出人出力」（中国基金报）。

政府掏钱，企业掏人。掏人的那个人，是朱一明。

2018年7月，朱一明辞去兆易创新总经理职务，全职出任长鑫科技董事长兼CEO，立下军令状：「不盈利，不领薪」（21世纪经济报道）。

一句话，把自己的身家性命，跟这颗还没造出来的内存绑在了一起。

这颗内存好造吗？不好造。

看财务就知道这仗打得多苦：长鑫2023—24年累计亏损234.8亿元。

234.8亿的亏损，这不是小数目。它是一座城和一个人，往一个看不见底的窟窿里，一年一年填进去的东西。

但窟窿的另一头，光也透出来了。长鑫2025年营收预测617.99亿元，同比增长约155.6%。合肥这边，IPO募资约295亿元，合肥产投2017年投入约144亿元；合肥产投控股的平台持股约12.42%（第二大股东），安徽省投资集团持股约8.88%（中国基金报 / 中新经纬）。

至于媒体那些「日赚2亿」的标题，那是按IPO估值做的测算，先记账，别当真金。

四、把「赌」做成流水线的，到底是什么机制

京东方、蔚来、长鑫，三笔押注串起来，就是完整的「合肥模式」：引导基金托底，战略投资进场，滚动退出回血，赚到的钱再投下一个。

它不是赌一把梭哈，而是把「赌」拆成了一条可以循环的流水线。

合肥市委书记虞爱华为这套打法下过定性：「这不是赌博，是拼搏」。

拼搏的结果写在GDP上。2008年合肥GDP约1994.59亿元、居全国中游；2020年突破万亿、跻身全国前20；2022年超1.2万亿——「芯屏汽合」的产业跃迁，与这一连串国资投资高度相关。

一座城把自己从中游，赌进了第一梯队。

到这里，故事本该在高潮处画句号。可这篇稿子，偏偏要在最亮的地方，把灯关一半。

五、冷水：赌输的那些城，没人再提起

神话之所以是神话，是因为讲述它的人，只数活下来的。

同一段时间里，中国至少有6个百亿级半导体项目停摆：武汉弘芯、南京德科码、成都格芯、陕西坤同、淮安德淮、贵州华芯通（虎嗅网，2017—2021）。

这些名字，今天还有几个人记得？

它们当年招商时的PPT，一样写着「千亿投资」「填补空白」「产业升级」，一样有地方国资进场托底。区别只在于——它们赌输了。

所以第一个必须承认的问题是：逆周期豪赌，从来不等于稳赢。合肥赢了三把，不代表这套公式能复制到任何一座城。

第二个问题，关于运气。

京东方能成，有王东升那代面板人「情动情定」的坚持；蔚来能翻身，踩中的是新能源汽车整个赛道的绝境反弹与政策风口。这些时点，不完全握在合肥自己手里。手气那一半，得老实认下来。

第三个问题，最扎人。

浦昌基金合伙人王瀚在2026年5月的一句话，几乎是给所有想抄作业的地方政府泼的冷水：「注册公司就能拿钱的时代已经结束」。

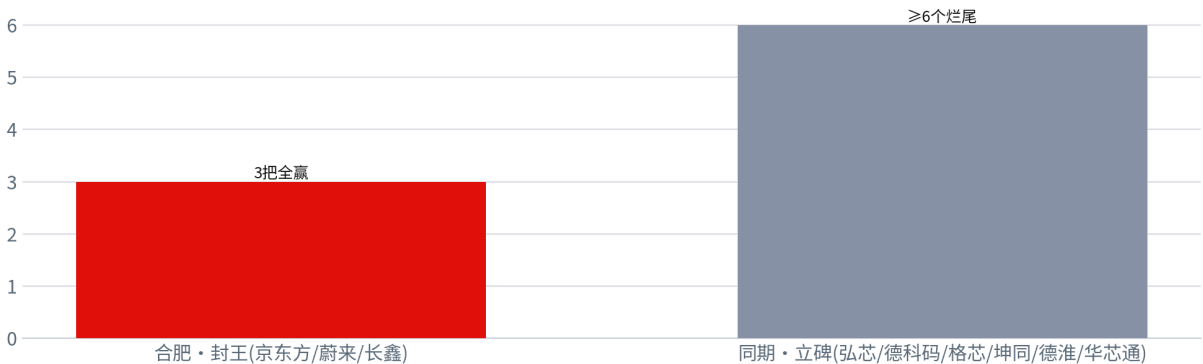
言下之意——闭着眼睛撒钱招商的日子，到头了。

第四个问题，藏在账本背面：滚动退出的前提是有人接盘，而地方国资一轮轮加码的背后，是杠杆和隐性负债。长鑫那234.8亿的累亏还在填，蔚来的绳子还系着，赌桌上的筹码，没到清算那一天，就不算真赢。

Opm.AI · 存储编年史

封王与立碑：合肥赢3把，同期至少6个百亿级项目烂尾

合肥京东方/蔚来/长鑫 vs 2017-2021停摆的百亿级半导体项目(虎嗅口径)



六、封王的和立碑的，站在同一条产线上

回到最初那个问题：合肥模式，是手气还是手艺？

诚实的答案是：两个都有，缺一不可。

手艺，是它敢在别人恐惧时进场，是它把「赌」拆成了引导基金加滚动退出的一整套机制，是它一次次弯下腰去托底、再把社会资本撬起来。这份魄力，不是每座城都学得会。

手气，是它三次都踩在了周期的底部，是它押的三个赛道后来都起飞了，是那些跟它做了一样动作、却倒在半路的城市，替它把「幸存者偏差」这四个字，写在了废弃的厂房上。

合肥的逆周期豪赌，是国家版三星、SK海力士那些逆周期封神故事的一个地方回声。

但周期从来没有死。

它只是暂时站在了合肥这一边。封王的合肥，和立碑的弘芯、德科码，用的是同一套逻辑，站在同一条产线上——差别只是命运翻牌那一刻，谁在牌桌的哪一边。

所以真正值得学的，从来不是「大胆赌」，而是赌之前那套托底、退出、认赔的纪律，和赌错了也不至于把一座城拖下水的边界。

看懂了这一层，才算真读懂了合肥。而只学会喊「豪赌封神」的城市，多半会成为下一块，没人再提起的碑。

文 / Opm.AI

风险提示：本文基于公开资料梳理，涉及京东方、蔚来、兆易创新等上市公司仅为叙事，不构成投资建议；历史不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

DRAM 每 MB 从 1974 年的 8.2 万美
元跌到 2013 年的 0.7 美分（约 1200
万倍），DRAM 玩家从三十多家杀到只
剩三家——这是人类工业史上最惨烈的
强周期行业半个世纪的血泪编年史 · 逐
条记源

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

存储行业史与周期研究 (Fabricated
Knowledge / Chiplog / SemiconSam /
Hosking Partners / Uncover Alpha 等具
名分析) · 企业官方史 (KIOXIA / Micron
/ Samsung / SK hynix / 长江存储 / 长鑫
存储) · IEEE Spectrum / EE Times /
AnandTech / Nikkei / Reuters /
Bloomberg / CNBC / Forbes · SEC 8-
K 与破产管理人公告 · TrendForce /
Counterpoint / Gartner / SEMI / WSTS
/ CFM 闪存市场 · 安德鲁·格鲁夫《Only
the Paranoid Survive》· 财新 / 证券时报
/ 第一财经 / 华尔街见闻 / 21 世纪经济报
道 / 界面 · 长鑫招股书 · 多源交叉核验、
逐条记源。

🔄 更新：2026-07-12

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。