



合肥赌局：一座城把京东方、蔚来、长鑫接连赌成的风投史诗

文 / Opm.AI · 2026-07-12

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。

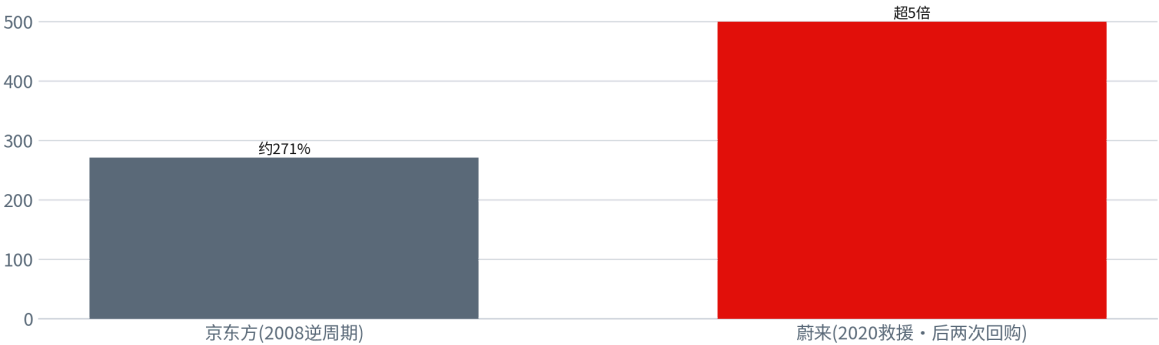
后来合肥追加建设8.5代线（2014投产，约285亿元）、全球首条10.5代线（2018投产，约400亿元），累计在合肥投资近千亿元。

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。

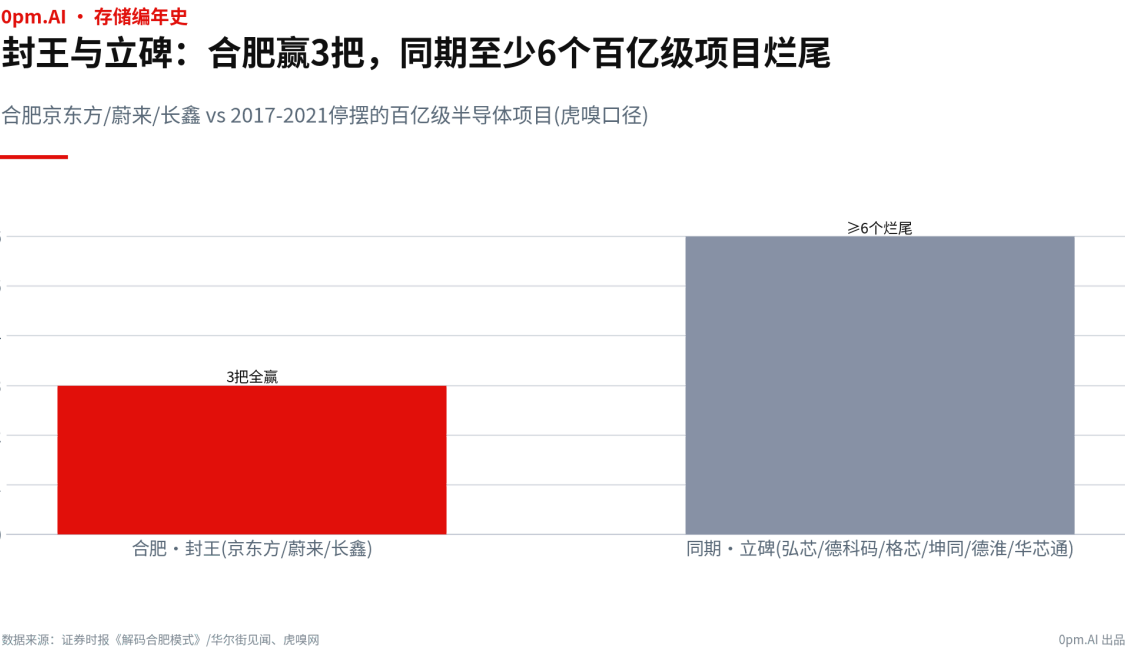
京东方能成，有王东升那代面板人「情动情定」的坚持；蔚来能翻身，踩中的是新能源汽车整个赛道的绝境反弹与政策风口。这些时点，不完全握在合肥自己手里。手气那一半，得老实认下来。

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。



合肥三把全赢的另一面：同期至少6个百亿级半导体项目停摆——赢家封王，输家立碑

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。

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。