

募资 8.1 亿元 复星联合健康保险扩张“后遗症”得解？

本报记者 陈品品 北京报道

近日，复星联合健康公告，拟增发 31641 万股股份，募集资金总额 8.1 亿元，由上海复星医药（集团）股份有限公司（以下简称“复星医药”，600196.SH）、国际金融公司（IFC）、亚洲开发银行（ADB）认购，公司注册资本金将由 6.94 亿元增加至 10.1085 亿元。

需要注意的是，在保费规模快速扩张之际，复星联合健康的资本金亦消耗过快，偿付能力承受了较大压力。公司 2024 年四季度偿付能力报告称，预测 2025 年一季度末核心偿付能力、综合偿付能力均出现大幅下滑，其中预测综合偿付能力下降 27 个百分点。

复星医药公开披露称，此次增资的总体规模，主要根据复星联合健康补充资本金并进一步扩大业务规模等的资金需求确定。复星医药方面在接受《中国经营报》记者采访时表示，本次股权增持将有利于加深与复星联合健康的联动和协同。

此次增资后，复星联合健康业务扩张态势是否将延续？

三家公司分别认购 2.7 亿元

复星医药方面对记者表示，此次增资和引入新股东有利于优化其股东结构、提升治理水平，将进一步提高复星联合健康的偿付能力和承保能力。

根据公告，复星联合健康增发的 31641 万股股份，将由复星医药、国际金融公司、亚洲开发银行三方均认购 10547 万股，拟各自出资 2.7 亿元，复星联合健康每股价格约为 2.56 元。

复星医药在公告中披露称，根据市场法评估，截至 2024 年 12 月 31 日，复星联合健康的股东全部权益价值为 17.87 亿元。

若此次增资获得监管批准，将引入国际金融公司和亚洲开发银行两家新股东机构，持股比例达到 10.4%。复星医药持有复星联合健康的股权比例从 14% 上升至 20.05%，上海复星产业投资有限公司（以下简称“复星产投”）的持股比例将从 14.4% 下降至 9.89%。两家“复星系”公司合计持股比例将上升至 29.94%。

对此，复星医药方面对记者表示，此次增资和引入新股东有利于优化其股东结构、提升治理水平，将进一步提高复星联合健康的偿付能力和承保能力，助力其业务规模扩大。

而另外 6 家股东股权被不同程度稀释：广东宜华房地产开发有限公司（以下简称“宜华地产”）持股比例下降至 9.65%；广州南沙科金控股集团有限公司（以下简称“南沙科金控股”）持股比例下降至 9.62%；重庆东银控股集团有限公司持股比例下降至 9.40%；宁波西子资产管理有限公司持股比例下降至 9.40%；上海丰实资产管理有限公司（以下简称“丰实资产”）持股比例下降至 7.17%；迪安诊断技术集团股份有限公司持股比例下降至 3.96%。

记者注意到，自成立 8 年以来，复星联合健康仅有一次增资成功，即 2024 年 5 月，监管核准复星医药、南沙科金控股分别持股

14%。同时，复星联合健康注册资本由 5 亿元变更为 6.94 亿元。

此前，复星联合健康曾分别于 2018 年 9 月、2019 年 6 月、2021 年 4 月、2023 年 5 月拟推进增资，不过 4 次增资计划最后均无下文。在这期间，2019 年 12 月和 2020 年 12 月，通过接受捐赠的方式，复星联合健康从股东复星产投和丰实资产处共获得现金 6.5 亿元，用于补充资本金。

需要注意的是，上述捐赠资金背后有一份“抽屉协议”。由于宜华地产陷入司法纠纷，2022 年 1 月法院将其持有的复星联合健康股权全部公开拍卖，将股东捐赠背后的“抽屉协议”公之于众。

该“抽屉协议”——《股东赠款补偿协议书》显示，甲方（复星产投）、乙方（包括宜华地产在内的其余 5 家股东），丙方（复星联合健康）三方共同约定，丙方获得甲方的股东赠款后，乙方知悉并承诺未来以合理、公平的方式给与甲方此次股东赠款及其税务成本、资金占用成本（按年化利率 10% 计算）的对等补偿，补偿方式包括但不限于直接划拨方式、价差补偿方式、同等赠款义务（已免除）、提升股权比例等。其中，直接划拨方式约定，未来在任一时点丙方增资时，应由战略投资者（新增股东）在增资同时要完成溢价出资，溢价部分作为此次股东赠款的补偿款项，及时全额支付给甲方。

彼时，保险行业内多位专家和律师质疑上述补充协议要求在未来某一时点全额返还本金，还要求补偿税款和利息等行为更像是借款而非捐赠。

值得一提的是，据披露，复星联合健康近两年通过多种方式与“复星系”公司在资金上有交集。

例如复星联合健康年报显



刘洋/制图

示，其通过信托投资计划向关联方上海复地投资管理有限公司和武汉复智房地产开发有限公司分别投资 5000 万元和 8000 万元。此外，2024 年 6 月、2024 年 9 月、2025 年 1 月，复星联合健康通过

一级市场分别认购了上海复星高科技（集团）有限公司的三期超短期融资券，累计约 2.3 亿元。

截至 2024 年四季度末，复星联合健康持有的交易对手为关联方的投资资产总和约 2.4 亿元。

偿付能力下滑 资产负债久期错位

公司曾向股东申请捐款的文件中明确称：“随着公司业务规模快速增长，资本金不足的问题日趋明显，目前的偿付能力已经严重限制了公司业务的发展。”

成立 8 年来，复星联合健康业务收入从 2017 年的 0.59 亿元已增长至 2024 年的 52.26 亿元。

年报显示，2017—2024 年，复星联合健康分别实现保费收入 0.59 亿元、5.2 亿元、18.19 亿元、24.54 亿元、37.14 亿元、38.79 亿元、41.25 亿元、52.26 亿元，同期净利润分别为-0.45 亿元、-0.87 亿元、-0.39 亿元、-0.74 亿元、0.20 亿元、0.63 亿元、0.23 亿元、0.44 亿元。

据披露，复星联合健康分支机构网点较少，目前仅拥有北京、上海、江苏、四川、重庆 5 家分公司，销售渠道主要是保险中介、银行代理，展业成本较高。

2019—2023 年，复星联合健康赔付支出分别为 2.31 亿元、4.98 亿元、7.66 亿元、10.4 亿元、7.57 亿元，同期手续费及佣金支出分别为 6.83 亿元、7.62 亿元、11.05 亿元、4.98 亿元、5.42 亿元。

复星联合健康在 2023 年年报中坦言，银保渠道的实际费用与预定费用比例较高。个经渠道实际费用略超过预定费用，主要是公司在渠道发展初期为推动部分产品的销售，采用了略高的销售费用导致。团险渠道主要业务为短期险业务，2023 年度公司短期险业务量下降，造成团险条线整体预定费用下降，实际费用与预定费用比例较高。2023 年度，公司总体的实际费用略超过精算可用费用，主要是由于业务结构中趸交业务较多，精算可用获取费用较低。

同时，复星联合健康披露称，公司资产负债关键久期存在缺口、错位较大。公司在负债端注重以长期保障型业务为主，虽然资产久期与负债久期均较长，但由于负债平均久期大于资产平均久期，导致久期缺口较大，资产负债存在一定错配。尤其在当前低利率市场环境

下，收益率持续下降拉低整体资产平均收益水平，使资产端再投资风险突出。复杂利率环境和市场竞争加剧，导致投资收益波动加大与负债成本刚性的矛盾日渐突出，资产负债匹配难度增大。

由于业务规模快速拓展，复星联合健康的资本金消耗较快，偿付能力承受较大压力，对正常展业影响亦较大，公司曾向股东申请捐款的文件中明确称：“随着公司业务规模快速增长，资本金不足的问题日趋明显，目前的偿付能力已经严重限制了公司业务的发展。”

公开数据显示，特别是 2022 年起，复星联合健康的偿付能力急转直下。2022 年年末，其综合偿付能力充足率下降至 114%，核心偿付能力充足率下降至 57%。

复星联合健康年报表示：“2022 年，偿付能力监管开始执行‘偿二代二期’规则，虽然公司成功向监管申请了过渡期政策，2023 年偿付能力充足率满足监管要求，但未来仍存在下行风险，将对本公司新产品报备、机构开设、风险综合评级等产生重大影响。”

2023 年年末，复星联合健康的核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率分别降至 56%、111%，逼近监管“红线”。

经过 2024 年 5 月首次增资，截至 2024 年四季度末，复星联合健康核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率分别为 117.66%、173.99%。最新预测显示，复星联合健康 2025 年一季度末核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率将为 99.23%、146.86%，偿付能力仍面临考验。

本报记者向复星联合健康致函了解增资以及未来发展规划，截至发稿未收到回复。

围绕产业链部署资金链 “租银联动”模式走热

本报记者 石健 北京报道

“银行授信之后，金租购置设备进行租赁，帮助融资难的企业实现了一条龙服务。”近期，一家新能源公司相关负责人向《中国经营报》记者介绍了近期尝试的“租银联动”模式。

记者注意到，当前不少金租公司或融资租赁公司正采取“租银联动”的模式——通过银行业务介绍，为融资难、融物难的企业提供资金和设备支持，打破以往银行与租赁公司的竞争关系，实现两者跨界合作。

对此，多位行业人士认为，“租银联动”模式之下，银行资金与金租的专业服务相结合，能更好地支持企业进行设备更新和技术升级，实现“1+1>2”的协同效应。

从竞争到联动

以往银行与租赁公司存在很强的竞争关系，争抢客户更是常态。不过，随着金融服务实体更加聚焦专业化、特色化，越来越多的金租公司意识到协同效应的重要性。记者注意到，这其中既有母子公司内部的协同发展，又有银行与非银机构的跨界协同。

随着新能源汽车的普及，新能源汽车的上下游产业也随之兴起，从事动力电池箱的企业对资金的需求也在增加。通常情况下，企业在急需这笔资金业务时，会先找到当地的银行。

“但银行在了解业务具体情况后，认为金租公司更适合资金投放。”

代理推介模式走俏

记者注意到，“租银联动”模式不局限于同一金融机构内部的子公司之间展开合作。

2024 年年末，一家从事新材料的企业成功得到了中关村科技租赁股份有限公司（以下简称“中关村租赁”）的放款，而推介这项业务的是远在上海的一家银行。中关村租赁相关负责人向记者透露，这家企业有租赁需求，短缺的资金主要用于铺设流水线设备采购，公司与银行组建了专业服务团队，从项目调研、方案设计，到尽调谈判、合同签订，2024 年 11 月底顺利完成租赁款发放。

上述合作银行方表示，2024 年以来，银行探索“租银联动”模式，

一家上海动力电池箱领域公司负责人介绍说。通过对接具体需求，该公司与交银金融租赁有限责任公司（以下简称“交银金租”）建立联动，实现了“融资+融物”的双重需求。

交银金租相关负责人表示，也正是这笔业务，公司发现可以在重卡换电行业进行业务布局。

中信证券研究报告显示，截至 2025 年年末，换电商用车销量有望达到 16 万辆，约占新能源商用车总销量的三分之一，从而催生出一个规模超千亿元的庞大市场。有行业专家预计，随着产业迭代升级，催生的新产业也是金租未来拓展业务的重要方向之一。

运用投行代理推介方式引入融资租赁公司，通过银行信贷与租赁产品的有机结合，帮助企业扩大生产、升级设备。

对此，有业内人士表示，投行代理推介业务是通过内外部资源整合，可充分发挥股、债撮合交易的资源整合功能，提供产业资源对接等多样化金融产品服务。

值得注意的是，非统一体系的金租公司与金融机构开展合作的数量开始增加。航天科工金融租赁有限公司、河北省金融租赁有限公司等均通过与银行合作的模式开展“租银联动”。

在多位行业人士看来，“租银

记者注意到，交银金租这笔业务也被纳入到绿色金融体系中。对此，有不少金租业人士认为，绿色产业往往需要庞大的产业链支持，如果单一通过银行或者金租公司都很难实现资金支持的最大化，而通过“租银联动”以及“联合租赁”等模式，才能够打通产业的上下游，推进以融促产、以融强产。

记者梳理发现，“租银联动”模式近期已经在多个领域落地。安徽一家金租公司就与航天科技领域合作，通过“租银联动”模式实现卫星租赁；山东一家金租公司则通过与银行合作的形式，为当地开展城市基础设施更新和智慧城市升级；上海一

联动”模式业务融合的深度与广度不够。当前融资租赁子公司与母行的合作模式相对单一，例如资产端的合作多为存量客户推荐，负债端主要为债券回购、同业拆借等，尚未把融资租赁业务的交易模式与传统银行业务更好地融合。未来还需进一步发挥母行优势，开展多元化合作模式，拓展“租银联动”模式融合的深度、广度。

记者在采访中了解到，虽然相当一部分金租公司或融资租赁公司采取“租银联动”的模式，但是在现实中，仍然存在一些问题需要改善。

一位银行系金租公司工作人员告诉记者，部分业务审批流程长就

家金租公司通过与母公司银行联动，成功助力两艘运输船出海……

在江苏一家金租公司负责人看来，只有围绕“产业链”，才能做强“资金链”。该负责人透露：“以往我们是主动找业务，但是现在依托母行在各地的资源，跨区域展业将会变得更容易。比如我们与母行通过协同的方式推动北方某地的数据中心项目建设，针对项目建设周期长、资金需求大的特点，为其量身定制了直租方案。”

对于“银行系”金租为什么会选择“租银联动”的模式，有业内人士分析认为，出于资源禀赋、股东背景、项目需求的考量，会直接是主要问题之一。“一般客户采取融资租赁的模式，都是短期内缺资金缺设备，但是在向银行申请资金的时候，如果超出额度，还要向总行申报，这样就降低了放款速度。”

此外，业内还普遍认为，当某企业在银行出现授信难或者信贷资源紧张时，分行往往会推介客户采取融资租赁的模式。不过，当信贷资源相对充裕的时候，分行则不会主动推介企业采取融资租赁的模式进行融资。

就“银行系”金租公司开展“租银联动”模式而言，苏银金融租赁股份有限公司业务管理部经理周非认为，“租银联动”模式不仅体现在业

影响租赁公司在业务模式上的不同选择，比如各家“银行系”金融租赁公司就在重点发力“租银联动”模式。与此同时，银行信贷、融资租赁、股权投资等金融工具既存在显著的差异性，又具备天然的互补性。合理运用这些金融工具，发挥协同效应，实现整体效果优于单一工具使用的效果。

在多家金租公司和融资租赁公司业务人员看来，一方面是企业对于融资需求的专业度在提升；另一方面则在于越来越多的银行意识到，只有通过租赁公司实现风险共担和资源共享，才能实现业务的拓展。

务上，更应该体现在母子关系协同上。一是强化租银组织协同治理。可以通过银行母公司向租赁子公司委派管理人员、银行母公司的管理人员兼任租赁子公司管理人员等形式，有效打造一个相互融合渗透的管理架构；二是强化租银财务协同治理。可以通过租银之间的相互参股，打造相互监督和信任的体系，避免短期行为出现，将两者结成共担风险与共享利益的统一主体；三是强化租银关系协同治理。可以在集团内部构建一套系统化、高效率的评估机制，及时对资源、财务、人事等关键领域或环节进行评价评级，打造促进协同合作的积极环境。