

# 政策利好“医+药+险”融合 镁信健康亏损收窄拟赴港融资

中经实习记者 许璐 记者 李晖  
北京报道

去年以来,保险产业链上机构的IPO明显加速。

近期,上海镁信健康科技集团股份有限公司(以下简称“镁信健康”)正式向香港联交所递交招股说明书,拟赴港上市。

作为国内“医+药+险”融合服务模式的代表企业,镁信健康选择此时递表,政策面有一定利好加持。近期,国家医保局、国家卫健委联合印发的《支持创新药高质量发展的若干措施》进一步明确支持多元支付全链条机制、鼓励商业保险对接创新药可及性等措施。

从模式看,镁信健康的模式在于

## 打造“医+药+险”闭环生态

“医+药+险”模式能否成功,关键在于能否建立多方共赢的可持续机制。

根据招股书,镁信健康成立于2017年,是一家通过搭建连接患者、保险公司和药企的医药多元支付平台,通过“智药”、“智保”与C端服务三大板块打通产业链上下游,实现医疗、药品与保险环节的数据与支付联动。

镁信健康由张小栋创立,目前其担任公司执行董事、首席执行官兼总经理职位。目前张小栋合计持股26.22%,包括以其名义实益持有的股份及上海盈卓、上海盈雅及上海盈领等公司合计持有镁信健康的股份。

自成立以来,镁信健康已完成七轮融资,累计融资金额超过30亿元,估值约117亿元。股东阵容包括蚂蚁集团旗下云鑫创投、上海医药大健康、中再寿险等知名机构。

在业务结构上,镁信健康主要分为三大板块:智药解决方案、智保解决方案和面向消费者的服务。

其中,智药解决方案帮助药企提升创新药在商保体系下的可及性,通过参与目录建设、平台直付、惠民保入驻、院外药销售等方式扩大药品覆盖;智保解决方案为保险公司提供特药险、惠民保等产品的定价模型、自动理赔系统和自动风控;C端服务通过“一码直付”平台探索将保险权益嵌入用药场景,为个人用户提供医

连接医患、药企和保险公司,一个重要收入来源来自推动将特效药、创新药设计进相应的健康险产品中。因此相应产品在市场的接受度,也直接影响这一模式的未来发展。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格向《中国经营报》记者表示,特药险类健康险产品在设计上,一方面,政策层面持续推动医保与商保的数据对接,并探索税优机制,叠加市场对创新药保障需求的增长,带来广阔的发展空间;另一方面,行业仍面临产品同质化严重、医疗管理能力不足等问题,且特药赔付成本高企,尤其是如CAR-T疗法(一种治疗肿瘤的新型精准靶向疗法)等单次治疗费用可高达百万元,给产品可持续性带来不小压力。

药直付、保单联动、便捷支付、健康管理等服务。

收入模式方面,镁信健康通过保险公司支付的服务费、药企基于价值评估的项目收入、患者端的个性化管理费用,以及药品渠道销售构成复合型盈利结构。

2024年,公司营收达20.35亿元,同比增长六成,毛利率维持在35%左右。其中智药板块贡献59.3%收入,智保板块为35.9%、C端业务为4.8%。净利润尚未转正,但亏损持续收窄至0.76亿元。公司累计服务药企140家、保险公司超90家,参与惠民保项目覆盖160个城市,商业健康险服务保单数达3.93亿份。

近年来,镁信健康逐步将触角从惠民保等普惠型产品延展至带病体保险、复发险等细分赛道。张小栋公开表示:“希望填补中高端市场空白,就像小米定义了1999元智能手机价位一样,在高价高保障与低价低保障之间,提供可负担但覆盖合理的产品。”

“医+药+险”的创新药多元支付模式是当前医药行业值得关注的方向。多位业内人士认为,这种模式通过整合医疗服务、药品供应和商业保险,可以缓解患者用药负担。能否成功,关键在于能否建立多方共赢的可持续机制。

## 曾经历模式转型

随着监管政策日益明晰,镁信健康在推动将特药保障逻辑嵌入更成熟、更规范的产品体系中。

早期,镁信健康在探索提升特药可及性方面进行了一系列创新尝试,例如将部分高价药品的治疗费用通过保险产品形式进行风险分担,以提高患者的药品可负担性。这一做法在推动商保的支付价值、缓解患者用药负担方面具有一定积极意义,但也因为部分产品涉及“已确诊后投保”等问题一度受到监管关注。

随着监管对健康险产品设计风险管理要求的不断提升,2022年8月,原银保监会财险部曾通

## 关注平台效应和盈利性

在当前创新药支付机制尚不成熟、平台效应尚未放大的当下,上述较为乐观的行业预测性数据,最终能否真正落地还存在不确定性。

根据弗若斯特沙利文数据,中国创新药械解决方案支付额从2019年的521亿元增长至2024年的910亿元,预计2030年将达2433亿元;中国商业医疗险保费(不含重疾险、护理险及失能险)从2019年的2429亿元增至2024年的4300亿元,预计2030年达13517亿元。

“医+药+险”模式的“平台效应”与“盈利性”是资本市场关注的焦点。但在当前创新药支付机制尚不成熟、平台效应尚未放大的当下,上述较为乐观的行业预测性数据,最终能否真正落

地还存在不确定性。

镁信健康、思派健康、圆心科技,曾被认为是“医+药+险”模式的3家独角兽企业。虽然业务模式不完全相同,但基本瞄准了同一赛道。目前,思派健康(0314.HK)已于2022年在港股上市。上市后5个月内思派健康股价达到峰值44.6港元/股,目前股价在9港元/股以下已持续2年。根据思派健康财报,2022—2024年3年间累计净亏损19.5亿元,尚未迎来盈利。而圆心科技此前已多次递表,但尚未上市。

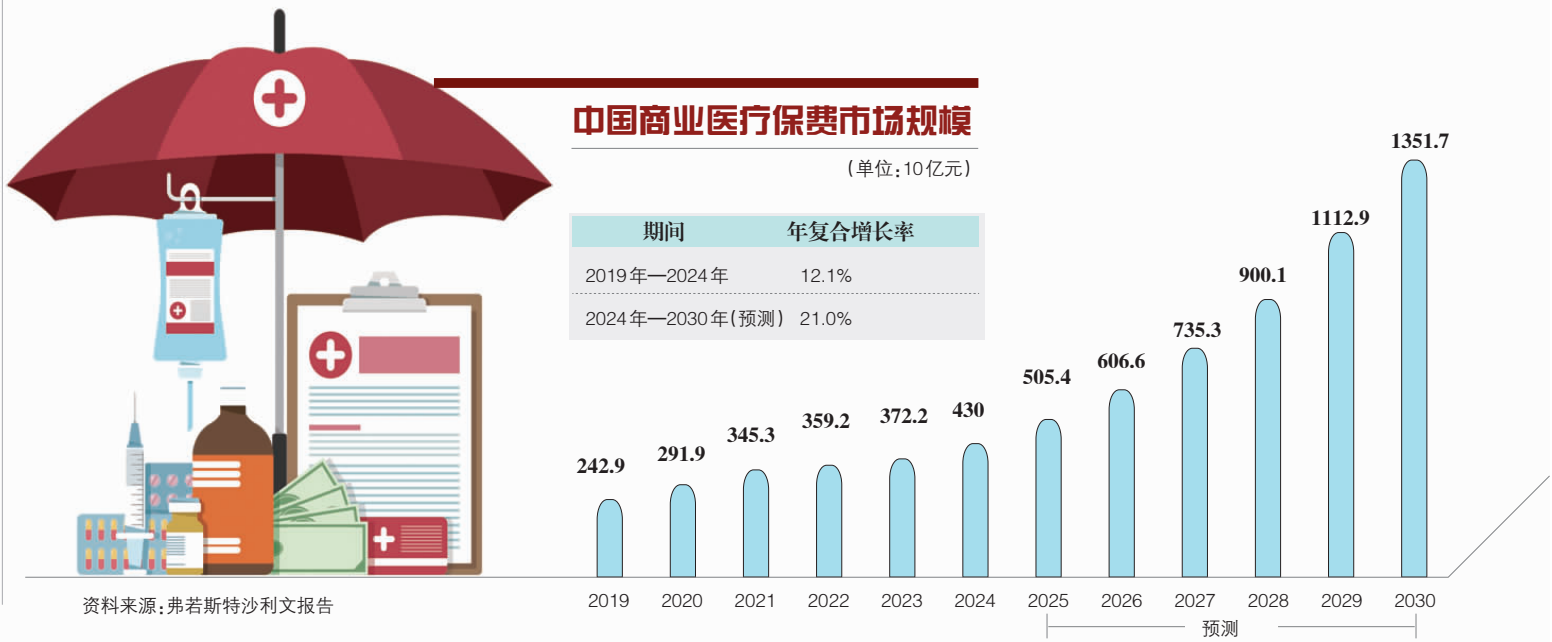
解决方案。

广州眺远营销咨询公司总监高承飞认为,整体看,“医+药+险”模式有助于推动医药分家和医疗服务多元化。通过保险机制介入,药品支付不再完全依赖医保,有助于缓解医保基金压力,同时也为医疗服务提供了更多支付选择,提升了整体效率。

浙大城市学院文化创意研究所秘书长、副教授林先平认为,通过保险精算和健康管理,实现更精准的风险分摊,推动医药服务

从单纯治疗向健康管理转变。但未来需要更多数据支持、更完善的监管框架,以及医疗机构更深入的参与。

《中国创新药械多元支付白皮书(2025)》数据显示,2024年在商业健康险赔付中,疾病险约占47%、百万医疗险约占22%、惠民保约占15%、企业补充医疗险约占8%、高端医疗险约占1%、带病体特病特药保险约占8%。目前来看,商业健康险主要覆盖15%的健康人群,轻症、中症都是蓝海市场。



# 融资租赁试水数据资产入表

中经记者 石健 北京报道

进入2025年,数据要素价值进一步释放,越来越多的数据被转化为高价值资产。

数据显示,作为兼具“融资+破局资产金融化

融物”双重属性的融资租赁行业,融资租赁总资产规模已经接近6万亿元。目前,面对庞大的资产规模背后,已经有融资租赁公司开始探索数据资产入表并获得融资。融资租赁蕴含的数据要素潜力正

成了入表前的准备工作。”

2024年是数据资产入表的元年,不仅对于华科租赁,彼时的会计、法律、审计等机构都对数据资产入表业务很陌生。

杨星告诉记者,除了做好数据资源盘点、数据治理、数据合规、数据入表价值评估、数据确权和数据资产入表外,接下来就需要选择在哪家数据交易所挂牌登记。“当时可选择的数据交易所包括上海数据交易所、北京国际数据交易所、西部数据交易中心、贵阳大数据交易所等。最后,我们选择上海数据交易所,一方面基于对上海金融环境的信心,以及它比较成熟的数据资产融资产品‘数易贷’,另一方面则在于公司此前曾在上海交易所发行过ABS,对上海相对熟悉。”

虽然此前发行ABS业务和此次的数据资产入表业务关联不大,但是在杨星看来,“如果说发行ABS是租赁证券化,数据资产融资则是数据证券化。虽然现在融资租赁行业还没进行大规模进行数据资产入表和融资,但是融资租赁业务具备金融的基因,未来一定会成为趋势”。

等待进一步挖掘。

华科融资租赁有限公司(以下简称“华科租赁”)常务副总裁杨星在接受《中国经营报》采访时表示,数据资产入表让公司的无形资产实现向数据资产的转化,同时融资

记者注意到,华科租赁2025年2月19日取得数据资产登记证书,同年3月,凭借两项数据资产,成功获批重庆三峡银行1000万元授信,成为重庆三峡银行首单数据资产融资案例,打通了数据资产融资通道。

对于融资租赁行业而言,如何找到可入表的数据资源进行价值评估,是行业普遍关心问题。杨星告诉记者,数据资产是由企业过去交易或者事项形成的,由企业合法拥有或者控制的,能够为企业带来未来经济利益的,且有关的经济利益很可能流入企业、相关的成本或者价值能够可靠地计量的数据资源。在价值评估方面,鉴于这两项数据资产系公司内部使用确认的无形资产,且为行业首个登记的数据资产,收益法和市场法均不适用,最终采用成本法进行数据资产价值评估。最终梳理归集了两项数据资产在2024年投入的数据获取成本、数据资源加工成本、储存成本和管理成本等成本,共计399万元。

此次数据资产质押融资项目,通过数据资产增信的方式达成,综合考量了企业自身信用以

赁贵公司本身具备金融化基因,将有助于拓宽融资渠道。“未来,融资租赁数据资产入表需要搭建生态圈。同时,随着数据要素价值进一步释放,融资租赁企业数据资产入表将会成为一种趋势。”

及数据资产价值。在授信额度评估过程中结合了历史累计投入成本、2024年入表成本以及外部市场企业级数据资产融资案例参考。

重庆三峡银行普惠金融部表示,针对数据资产高共享性、强可塑性、价值易变性等基本特性,为华科租赁定制了授信方案,提供1000万元授信额度,发放首笔贷款399万元,并支持企业根据生产经营需求“随借随还”,单笔提款金额以其质押数据资产价值为依据。

杨星透露,这笔资金将继续用于资产投放,最终形成业务闭环。同时正在操作2025年、2026年的数据,准备入表。

数据显示,重庆地区数字经济核心产业拥有中小企业数万家,其中多数面临“有数据、无资产”导致的融资困境。一位重庆银行人士对记者表示,华科租赁实现融资对于融资租赁公司来说是一种启示,重庆的中小型融资租赁公司很多,如果能够实现数据资产入表,将有利于拓宽自身的融资渠道。同时,也有助于搭建“数字信用+场景金融”普惠新模式,让更多中小企业共享数字红利。

## 急需搭建生态圈

就金融租赁和融资租赁行业而言,虽然目前实现数据资产入表的案例并不多,但是杨星认为,融资租赁企业需要对入表的逻辑达成共识,行业才能有未来。

杨星认为,“对于‘银行系’金租而言,其母行都在进行数据资产入表,因为银行有着大量的科技投入、财务成本,经过数据资产入表后,可以对自身的投入有清晰的呈现,同时可以让沉睡的数据资源变为数据资产,优化财务报表。未来金租进行数据资产入表也会成为趋势。对于资产规模在50亿元至100亿元的商租企业来说,更应该开展数据资产入表业务,对内而言,可以梳理自身的科技投入情况。对外而言,可以体现自身的品牌价值。对于中小型融资租赁公司,可以增厚报表,拓宽自身的融资渠道。”

在杨星看来,完成公司的数据资产入表,需要投入时间成本、资金成本和沟通成本。“沟通成本越高,说明行业急需搭建生态圈。”

杨星进一步对记者说:“对于融资租赁行业而言,眼下已经很成熟的生态圈,包括金融、税务、供应链企业、上下游产业等。但是,包括法律、会计、评级公司等融资租赁数据资产入表的生态圈却还没有成熟。”

采访中,一些融资租赁公司对记者表示,公司也在进行入表业务探索。在杨星看来,主要在于吃透政策,比如需要了解“三权分置”,确保让数据资产成为合规产品。《中共中央 国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要

素作用的意见》实际上就是把数据资产的产权划分成数据资产持有权、数据加工使用权和数据产品经营权。

记者注意到,除了华科租赁实现数据资产入表外,部分融资租赁企业也在探索数据资产融资租赁。前不久,江西省金控融资租赁股份有限公司(以下简称“江西金控租赁”)与萍乡一家区政府开展数据资产租赁业务,首笔业务实现300万元融资。江西金控租赁负责人介绍,该项目采用数据资产确权定价机制,破解了数据资产“看不见摸不着”的难题,将企业合法持有的数据资源转化为可流动资产,在保障数据安全的前提下实现资产盘活,融资成本较其他租赁项目降低15%。

杭州金投融资租赁有限公司法务钟玲婕对记者表示,数据资产的正式“入表”为数据资产融资租赁实践提供了可能性。通过梳理我国现有对融资租赁物的法律规制,可以明晰融资租赁物的适格性判断标准。“由于当前数据资产缺乏统一的登记制度以及准确的估值标准,数据资产作为融资租赁物会面临无法清晰确权和特定化、资产处置和流通受阻、经济价值难以准确评估的现实困境。基于此,建立统一的数据资产登记制度,确立准确的数据资产估值标准体系,能够有效构建数据资产融资租赁的合规路径。随着数据要素市场的不断发展和配套制度不断完善,相信数据资产融资租赁模式能够得到进一步实践,以释放更多市场潜能。”