

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

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。

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、上海盈雅及上海盈颂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

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发展方向。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的形式进行风险分担，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

报部分财险公司与互联网医疗、健康科技公司、保险经纪公司关联回合存在合规风险，要求加强产品审核和风险识别能力。2023年，北京监管局再次要求进一步上报与第三方合作的特药类健康险产品，镁信健康、圆心科技、思派健康等几家公司再度被列入重点关注名单。

随着监管政策日益明晰，镁信健康也在推动将特药保障逻辑嵌入更成熟、更规范的产品体系中，如“一码直付”平台、带病体保险、中端医疗险等新型健康

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，推动医疗服务

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。

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。

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。

此次镁信健康赴港IPO也承载着公司的全球化布局目标。招股书披露，公司要“走向全球”，深耕东南亚与中东市场，以及通过战略合作伙伴关系、投资及收购，拓展国内外业务版图，将中国市场的成功实践复制至多个海外市场，意图在全球范围内构建全球医疗健康网络。

关于创新药多元支付模式在海外市场的延展性，龙格表示，通过借力海南乐城政策，75种海外特药纳入“北京普惠健康保”，验证了模式的可复制性；此外，东南亚医疗成本的优势吸引

辅助生殖、重症治疗需求，契合中企合作建院的方向。

龙格认为，“医+药+险”模

式出海的重点方向是要整合“一

带一路”医疗资源(如中泰合资医

院)，搭配跨境保险产品。当然也存在挑战，比如国际医疗网

络整合能力弱(如CAR-T仅覆

盖5国)，地缘政治影响药品准

入，跨境结算低效(周期达14天)等。

关于公司业务模式以及海外

战略进展情况的问题，镁信健康方面向记者表示，缄默期暂不便进行回应。

融资租赁试水数据资产人表

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

2025年2月19日，华科租赁在上海数据交易所完成“易租”融资租赁客户数据分析体系与“懂车商”汽车交易数据分析体系两笔数据资产登记，获得融资租赁行业全国首张数据资产证书。

华科租赁于2013年在重庆成立，主营业务为设备租赁，公司从成立之初便在IT场景打造上持续投入，这也为后续公司实现数据资产人表奠定了基础。

2023年8月1日财政部《企业数据资源相关会计处理暂行规定》发布后，华科租赁开始把数据资产人表纳入公司战略级研究项目。据杨星透露，《企业数据资源相关会计处理暂行规定》自2024年1月1日起施行，企业应当采用未来适用法执行本规定，本规定施行前已经费用化计入损益的数据资源相关支出不再调整，所以2024年以前的投入不能进行数据资产人表。

“早期我们也走了一些弯路。”谈及探索入表初期，杨星说，“我们找的前两家事务所也没有接触过数据资产人表业务。而第三家公司已经在广州操作过数据资产人表业务，帮助客户企业完

成了入表前的准备工作。”

2024年是数据资产人表的元年，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人表业务很陌生。

杨星告诉记者，除了做好数据资源盘点、数据治理、数据合规、数据人表价值评估、数据确权和数据资产人表外，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、北京国际大数据交易所、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人表业务关联不大，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人表和融资，但是融资租赁业务具备金融的基因，未来一定会成为趋势”。

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

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，数据资产人表让公司的无形资产实现向数据资产的转化，同时融资

租赁公司本身具备金融属性，将有助于拓宽融资渠道。“未来，融资租赁数据资产人表需要搭建生态圈。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人表将会成为一种趋势。”

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，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

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人表，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人表的案例并不多，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’金融租赁而言，其母行都在进行数据资产人表，因为银行有着大量的科技投入、财务成本，经过数据资产人表后，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。未来金融租赁进行数据资产人表也会成为趋势。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人表业务，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人表，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，眼下已经有很成熟的生态圈，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人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

现数据资产人表外，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通资产，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“人表”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定，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、资产处置和流通受限、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。”

