

一、結論

1. 潛在催化劑：

- 短期：受人矚目的指標新藥公司育世博(Acepodia)，預計 8 月上旬登錄興櫃。保守計算，長聖第三季可認列的業外收入將貢獻 EPS 超過 1 元。
- 中期：特管辦法的細胞治療案例穩定增加，2023 年收治人數有機會雙位數成長。未來再生醫療雙法若通過，細胞治療將可以從自體細胞培養走向異體細胞培養。
- 長期：新藥開發順利後成功技術授權或上市，如新療法 CAR.BiTE GDT 近期送審美國 FDA，最快 8 月進入臨床試驗；未來異體細胞治療有機會跨入國際市場。

2. 長聖擁有強而有力的醫院與生技集團股東資源。

3. 台灣免疫治療藥物潛在市場需求預估為每年 60 億元。

4. 幹細胞產品 UMSC01、免疫細胞產品 CAR001 與 aGDT 預計今年進入臨床試驗。

二、公司簡介

長聖國際生技股份有限公司，資本額為 7.5 億元，成立於 2016 年 12 月，總部位於台中中部科學工業園區，專注於細胞療法新藥研發，2018 年 10 月登錄興櫃，2021 年 1 月轉上櫃。公司擁有高水準的細胞製程開發及生產技術，核心技術技轉自中國醫以及中研院，進行幹細胞及免疫細胞兩大類新興藥物研發，應用於新適應症開發及細胞製劑產品製造等多元化服務，目前營收主要來自於細胞製備委託訂單。

三、產品及營運現況

全球細胞治療市場以免疫細胞及幹細胞為兩大主流趨勢，也是公司主要研發的方向；而目前影響台灣細胞治療及生技產業最重要的法案「再生醫療法」及「再生醫療製劑條例」目前仍待立法院審議，公司曾於 5/22 法說會提及，越嚴謹的審查，反而對領先者(長聖)是有利的。

目前所提供的產品(服務)與開發中產品如下圖：

產品類別	細胞領域	產品名稱	細胞類別	適應症
新藥	免疫細胞	ADCV01	樹突細胞 (Autologous Dendritic Cell Vaccine, ADCV)	• 多型性膠質母細胞瘤
	幹細胞	UMSC01	臍帶間質幹細胞 (Umbilical Cord Mesenchymal Stem Cell, UMSC)	• 急性心肌梗塞 • 急性缺血性腦中風 • 新型冠狀病毒感染症
細胞產品委託製造服務(特管辦法)	免疫細胞	ADCV01	樹突細胞 (Autologous Dendritic Cell Vaccine, ADCV)	• 第四期實體癌 • 第一至第三期實體癌，經標準治療無效
		CIK	細胞因子誘導殺手細胞 (Cytokine-Induced Killer Cells, CIK)	• 血液惡性腫瘤經標準治療無效 • 第四期實體癌 • 第一至第三期實體癌，經標準治療無效
		DC-CIK	樹突細胞結合細胞因子誘導殺手細胞 (Dendritic Cell-Cytokine-Induced Killer cell, DC-CIK)	• 第四期實體癌 • 第一至第三期實體癌，經標準治療無效
		Gamma-Delta T	Gamma-Delta T (GDT)細胞	• 第四期實體癌
	幹細胞	BMSC	骨髓間質幹細胞 (Bone Marrow Mesenchymal Stem Cell, BMSC)	• 慢性缺血性腦中風 • 退化性關節炎 • 脊髓損傷

公司目前營業比重如下圖：

單位：新台幣仟元

	110 年度		111 年度	
	營業收入	百分比	營業收入	百分比
細胞製備	261,783	59.65%	415,971	66.29%
保健產品	85,217	19.42%	135,875	21.65%
基因檢測	78,508	17.89%	16,142	2.57%
技術授權	13,333	3.04%	59,524	9.49%
合計	438,841	100.00%	627,512	100.00%

主要營收仍來自於特管辦法所收治病患之委託細胞製備，提供國內醫療機構(醫院)執行特管辦法所需的細胞產品，依據衛生福利部中央保險署預估，目前進行細胞治療的費用，每年所需費用約為 200 萬元-400 萬元(NTD)/人，光台灣內需市場，每年將有 60 億元以上之需求量，具有高度市場潛力。

新藥研發方面主要有幹細胞和免疫細胞兩類。長聖在幹細胞領域開發臍帶間質幹細胞產品 UMSC01，以充分利用異體細胞的優點。UMSC01 的適應症包括：急性心肌梗塞、急性缺血性腦中風、COVID-19 重症以及多發性硬化症。急性心肌梗塞是 UMSC01 臨床進展最快的疾病，已獲得美國 FDA、衛福部食藥署的核准，可進行臨床二 A 期試驗，使長聖成為國內在急性心肌梗塞領域進展最快的再生醫療業者。

免疫細胞方面，長聖開發兩項治療實體癌的異體免疫細胞產品 CAR001(CAR-T)與 Gamma-Delta T 細胞療法 aGDT，預計在今年申請美國臨床一/二 A 期臨床試驗。發表在知名國際期刊的兩篇論文(1、2)顯示在動物實驗中有良好效果，肺癌與三陰性乳癌腫瘤幾乎消失，平均延長 3~4 倍生存時間。

四、競爭優勢

■ 強而有力的醫院與生技集團股東資源：

長聖背後主要兩大法人股東為安基生醫(15.07%)與晟德大藥廠(12.71%)，而安基生醫背後的老闆即是中國醫藥集團的蔡長海先生，長聖與中國醫(院)合作緊密，許多核心技術皆由中國醫技轉而來。此外，與中國醫的合作也確保長聖的細胞療法有病人可以治療(沒有這項優勢的生技公司在推廣上會困難許多)。

■ 特管辦法項目中，免疫細胞治療核准件數最多的領先廠商：

累計至 2023 年 4 月，衛福部核定 142 件免疫癌症治療項目中，公司占有 45 件(占有核定項目的 32%)；據法說會資料目前公司已與 16 家合作醫院進行合作，多種細胞治療產品也將有超過 600 名病患採用。

■ 具潛力的轉投資公司：

長佳智能與育世博生技為最重要的兩家轉投資公司，長佳智能為台灣第一家定位於醫療人工智能上櫃公司，主要發展醫療大數據與 AI 雲端平台，近期將搭上 AI 熱潮，股價創下過去一年新高；育世博則是近期將興櫃的重點新藥公司，主要為發展異體細胞療法，未來再生醫療相關法案通過後，後續異體細胞治療與製備市場商機相當龐大。

五、財務狀況與成長潛力

公司目前市值約 148 億元，股本約 7.5 億元，淨值 28 元。2022 年營收 6.28 億(YoY +43%)，毛利率 66%，營業利益率 45%。

近期重點財務表現如下：

- 2023 第一季 EPS 大幅成長主要來自認列長佳智能(6841) 等評價利益共約 9,500 萬。
- 2023 第一季合約負債(於簽約時即先向客戶收取的部分對價，合約負債轉列收入之期間通常不超過一年)提高至 1.19 億，季增 32.5%。合約負債皆來自蔡長海的中國醫藥大學和亞洲大學附設醫院。
- 上半年營收 2.77 億，年增 0.26%。銷貨收入超過九成來自中國醫和亞洲大學附設醫院。
- 公司無借款，現金佔總資產超四成，流動資產佔總資產超七成。

中期成長潛力來自與多家醫院合作，將特管辦法下的細胞委託製造業務成功經驗複製到其他院所。長期成長潛力包含治療實體腫瘤的 CAR001 與 aGDT，尤其異體免疫細胞技術若研發成功，可大大降低 CAR-T 的高額費用並縮短治療時間。

六、催化劑

短期：第一季財報顯示，長聖持有育世博(Acepodia) 1,478,470 股，帳面金額 4,188 萬，持股比率 1.54%。然而育世博今年 6 月宣布完成 1 億美元的 D 輪融資，因此現在長聖持股比率會更低。育世博 7 月 6 日送件申請登錄興櫃一般板股票交易，預計 8 月 2 日舉辦興櫃前法說會，8 月上旬登錄興櫃。

據了解，育世博前一輪融資估值約 4 億美元。若保守計算，育世博以 4 億美元估值上興櫃，且假設長聖持股降至 1%，則長聖第三季可認列約 7,820 萬台幣的業外收入，貢獻 EPS 1.04 元。

持有之公司	有價證券 種類及名稱	與有價證券發 行人之關係	帳列科目	期		末		
				單位數/股數	帳面金額	比率%	公允價值	
長聖國際生技 股份有限公司	股票	長佳智能股份有限公司	關係人	透過損益按公允價值衡量之金 融資產－非流動	1,500,000	\$180,750	1.67%	\$180,750
長聖國際生技 股份有限公司	股票	ACEPODIA, INC.	非關係人	透過損益按公允價值衡量之金 融資產－非流動	1,478,470	41,882	1.54%	41,882
長聖國際生技 股份有限公司	股票	聖安生醫股份有限公司	關係人	透過損益按公允價值衡量之金 融資產－非流動	3,600,000	248,616	8.37%	248,616
				合計		\$471,248		

資料來源：長聖 112 第一季財報

中期：特管辦法的細胞治療案例穩定增加。未來再生醫療雙法若通過，細胞治療將可以從自體細胞培養走向異體細胞培養，長聖的兩項異體免疫細胞療法成熟後將直接受惠。

長期：新藥開發順利後成功技術授權或上市。

七、潛在風險

根據公開資料顯示，董監持股從 2021 年初約 40.4% 一路下降至 2023 年 6 月的 30.5%。最大股東安基生醫持股比例從 2022 年 Q1 的 18.33% 下降至今年 Q1 的 15.07%。內部人賣股目的為何我們不得而知，但總之對股價是一項不利因素。

股份 主要股東名稱	持有股數	持股比例
安基生醫股份有限公司	10,270,603	15.07%
晟德大藥廠股份有限公司	8,663,500	12.71%

資料來源：長聖 112 第一季財報

本文作者：Joe

*本文非投資意見，亦不構成任何投資產品之要約、招攬或建議。

*報告內容由單身狗投資討論會夥伴自由投稿、免費分享，內容不代表本站立場。

*歡迎各領域的專家、高手們一起交流。

本報告由單身狗投資討論會夥伴撰寫

僅為研究用途，非投資建議