

長聖(6712)

個 股 資 料

評等：	買進
目標價：	260
收盤價：	230.5
每股淨值：	24.39
PER：	56.03
PBR：	9.45
外資持股：	4.3%
投信持股：	5.9%
融資使用率：	31.6%
融券使用率：	0.9%

產 品 組 合

產品項目	營收比重
細胞製備	60%
保健產品	19%
基因檢測	18%

配 股 息 訊 息

現金股利	-
股票股利	-
除息日	-

研 究 員 聯 絡 方 式

訪談方式：座談會
研 究 員：吳健鈺
電 話：(02) 25456888
電子信箱：7969@entrust.com.tw

評等定義：

強力買進	未來一季可能有 25%以上空間
買進	未來一季可能有 10~25%空間
區間持有	未來一季可能有 0~10%空間
中立	未來一季可能<0%

投 資 建 議

- 長聖投資建議為買進，預估 2023 EPS+4.11 元，目標價 260 元，隱含漲幅+13%，理由如下所述：
 - (1) 長聖為台灣首家細胞治療新藥開發領域公司，再生醫療 2 法若有進展，長聖在台灣細胞治療領域為領先地位，將是直接受惠者。
 - (2) 特管法方面，2022 年已收治 2-3 百位患者，展望 2023 年營收 YOY 最低雙位數增福，毛利率維持高檔，本業獲利持續成長。
 - (3) 新藥方面，UMSC01 已於 2022/7 申請治療多發性硬化症(MS)，獲得美國 FDA 核准執行臨床 phase I/IIa，多種適應症進入臨床試驗。

訪 談 摘 要

- 長聖專注於細胞療法的開發，核心技術技轉自中國醫藥大學以及中研院，營收來自細胞製備委託訂單。
- 再生醫療 2 法目前在行政院審議中，在整合各方意見之後將迅速進行，其中包括允許異體細胞治療、臨床二期之後給予暫時藥證等利多。
- UMSC01 為異體臍帶間質幹細胞，應用在多種適應症，治療急性心肌梗塞將於 23Q3 申請臨床 2 期試驗。
- CAR001 專一辨識 HLA-G(於腫瘤高度表現)，改善 CAR-T 辨識能力不佳問題，將應用於實體腫瘤治療；預期 2023 年將申請臨床 phase I/IIa。
- 長聖目前已通過 23 項適應症，Gamma Delta-T、DC-CIK 為全台首家暨獨家。

年 度 EPS 預 估

單位：億元、元

年度	營收	毛利 率	營益 率	業外收 支率	股本	稅前 盈餘	稅前 EPS	稅後 EPS
2018	0.0	-	-	-	5.6	-0.9	-1.55	-1.31
2019	0.1	20.9	-1252	146.7	5.6	-1.2	-2.14	-1.68
2020	0.7	-25.4	-222.5	27.9	6.0	-1.4	-2.31	-1.91
2021	4.4	55.9	26.5	63.9	6.2	4.0	6.42	6.00
2022(F)	6.3	65.0	42.5	-12.9	6.8	1.9	2.72	2.04
2023(F)	7.0	67.4	46.7	0.0	6.8	3.3	4.82	4.11

訪談內容

長聖專注於細胞療法的開發，核心技術轉自中國醫藥大學以及中研院，營收來自細胞製備委託訂單

- 長聖成立於 2016 年，針對未被滿足的醫療需求，專注於開發細胞療法。核心技術轉移自中國醫藥大學及中研院。
- 免疫療法常被用來作為癌症治療的輔助療法，長聖與醫院合作進行細胞療法，於標準療法(化療、放射線療法、手術)對癌症病患均無效時使用，目標市場廣大。
- 產能方面，長聖於台中已獲得 GTP 認證廠址 2 處，3 廠為 GMP 廠，將陸續取得 PICs/GMP 認證。

	Product	Indication	2019	2020	2021	2022	2023	2024
IND (新藥臨床試驗)	ADCV01	惡性腦癌	IND (TW)	Phase II Clinical Trial*			Phase III Clinical Trial	
	UMSC01	急性心肌梗塞	Phase I Clinical Trial			Phase II Clinical Trial		
	UMSC01	腦中風	IND (US/TW)	Phase I Clinical Trial			Phase II Clinical Trial*	
	UMSC01	COVID-19		IND (US)	Phase I/II a Clinical Trial		Phase II b Clinical Trial*	
申請中	UMSC01	多發性硬化症				IND (US/TW)	Phase I /IIaClinical Trial	
	CAR001	實體腫瘤	Non-Clinical			IND (US/TW)	Phase I /IIaClinical Trial	
	aGDT	實體腫瘤			Non-Clinical	IND (TW)	Phase I /II Clinical Trial	
Future Development (未來新藥開發)	造血幹細胞	輸血		Non-Clinical		IND (US/TW)	Phase I Clinical Trial	
	磁性褐藻糖奈米粒子	實體腫瘤	Non-Clinical			IND (US/TW)	Phase I Clinical Trial	
	基因修飾的間質幹細胞	實體腫瘤	Non-Clinical			IND (US/TW)	Phase I Clinical Trial	

再生醫療 2 法目前在行政院審議中，在整合各方意見之後將迅速進行，其中包括允許異體細胞治療、臨床二期之後給予暫時藥證等等利多

- 長聖透過特管辦法施行細胞治療，相對於免疫藥物治療疾病控制率約 3 成，長聖 DC 治療第四期病患腫瘤控制率(DCR)達 70%，國內唯一 DC-CIK 之腫瘤控制率達 78.6%。
- 2021/2 月特管辦法修訂，細胞保存業務將納入管理；長聖已取得衛福部人體器官保存庫許可，將可提供自預存細胞至細胞治療之多元服務，將是推升營收成長的動能。
- DC-CIK 為自研項目，不需支付授權金與分潤，目前毛利率約 40~60%，較 DC 技轉授權品項高，佔比提升有利於毛利率表現。
- 目前再生醫療兩法還在行政院審議之中，政府秉持開放態度，在整合醫藥界各方意見之後就會通過，3 法變成 2 法是正面利多；一、允許異體細胞治療用在國人身上，二、在臨床二期之後就會給暫時藥證，三、恩慈治療方面增加選擇。



產品	外觀	適應症	備註
自體樹突細胞 (DC)		<ul style="list-style-type: none"> 第4期實體瘤 第1-3期實體瘤 	衛福部核准第一期至第四期實體瘤
樹突細胞結合細胞因子誘導殺手細胞 (DC-CIK)		<ul style="list-style-type: none"> 第4期實體瘤 第1-3期實體瘤 	衛福部核准第四期實體瘤
骨髓間質幹細胞 (BMSC)		<ul style="list-style-type: none"> 退化性關節炎 脊髓損傷 	衛福部核准退化性關節炎 衛福部核准脊髓損傷
細胞因子誘導殺手細胞 (CIK)		<ul style="list-style-type: none"> 第4期實體瘤 第1-3期實體瘤 血液惡性腫瘤 	衛福部核准血液惡性腫瘤、第一期至第四期實體瘤
Gamma-Delta T細胞 (GDT)		<ul style="list-style-type: none"> 第4期實體瘤 	衛福部核准第四期實體瘤
自體脂肪間質幹細胞 (ADSC)		<ul style="list-style-type: none"> 慢性傷口 	申請中

兩項異體細胞新藥研發進入臨床，UMSC01、CAR001

- 細胞依來源分為異體(Allogeneic)或自體(Autologous)細胞，自體細胞優點為較低的免疫排斥；來自於他人異體細胞，可事先製造保存於需要時取用(off the shelf)，優點在可以規模生產並降低成本。
- 新藥開發方面，不排除先做技轉授權，會慎選授權時機與價格，例如間質幹細胞與北美公司正在洽談，預期今年或有進展。

UMSC01 為異體臍帶間質幹細胞，應用在多種適應症，治療急性心肌梗塞將於 23Q3 申請臨床 2 期試驗

- UMSC01 為異體臍帶間質幹細胞，應用在多種適應症治療。
- UMSC01 應用在急性心肌梗塞(AMI)治療臨床 1 期已結束，預計 23Q3 申請臨床試驗 2 期，2/9 與美國 FDA 進行最後討論，近期將有進度。
- UMSC01 治療多發性硬化症(MS)已通過美國 FDA phase I/IIa 臨床試驗，預計 23Q2 開始收案。
- UMSC01 治療急性缺血性腦中風臨床 1 期試驗，已進行到第 3 個 cohort。

CAR001 專一辨識 HLA-G(於腫瘤高度表現)，改善 CAR-T 辨識能力不佳問題，將應用於實體腫瘤治療；預期 2023 年將申請臨床 phase I/IIa

- 免疫細胞治療癌症方面，主要產品為 ADCV01、CAR001。
- CAR001(CAR-T)已於 21Q4 向美國 FDA 提出申請 pre-IND meeting，預計將申請臨床 phase I/IIa。在台灣醫院執行可能 23H2 就開始。
- 異體 Gamma Delta-T 治療實體腫瘤之適應症，將申請 FDA 臨床 phase I/IIa。現行 CAR-T 療法對於實體腫瘤療效不佳，實體腫瘤佔約 8 成癌症患者，CAR001 突破 CAR-T 適用範圍限制，採用 Gamma Delta-T 作為 CAR001 免疫細胞載體製備的 CAR-T 細胞，可進行異體治療，同時具備商品化、大規模生產降低成本潛力。
- ADCV01 自體細胞多型性膠質母細胞瘤，2016 取得 FDA 孤兒藥認證，進度有所延遲，臨床二期因為 COVID19 收案較慢，對特定病人效果很好，也開放給腦瘤 3-4 期治療無效者。

長聖目前已通過 23 項適應症，Gamma
Delta-T、DC-CIK 為全台首家暨獨家。

種類	細胞項目	取得認證	乳癌	大腸直腸癌	肝癌	肺癌	胰臟癌	卵巢癌	腦癌+轉移	攝護腺癌	胃癌	腎細胞癌	泌尿上皮癌	頭頸癌	食道癌	膽管癌	血液惡性腫瘤	退化性關節炎	脊髓損傷
需取腫瘤	DC	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	DC-CIK	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
不需取腫瘤	CIK	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	Gamma-delta T	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
	DC-CIK(WT1)	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
幹細胞	BMSC	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●

台灣核准之免疫細胞治療項目、適應症(截至 2022/11/21)

CIK	53 件	通過時間
細胞製備機構		
長春藤	17	2019年5月03日
路迦生醫	10	2021年4月23日
長聖生技	6	2020年12月07日
精準生技	4	2021年4月13日
尖端醫	3	2019年8月22日
沛爾生技	3	2020年7月15日
光晟生技	3	2021年9月03日
光麗生醫	2	2019年11月15日
連見生技	2	2020年8月20日
阮綜合醫院	1	2021年5月19日
富禾生醫	1	2022年4月01日
永鑫生醫	1	2022年4月18日

DC	28 件	通過時間
細胞製備機構		
長聖生技	15	2019年5月15日 (全臺首家)
鑫品生醫	8	2021年2月01日
世福細胞	4	2020年2月27日
長庚醫院(桃園)	1	2020年5月06日

NK	16 件	通過時間
細胞製備機構		
基亞生技	11	2020年2月03日
鑫品生醫	3	2021年4月27日
再生緣	2	2021年12月24日

DC - CIK	18 件	通過時間
細胞製備機構		
長聖生技	14	2020年5月01日 (全臺首家)
博惠生技	2	2021年8月24日
長庚醫院(桃園)	1	2022年3月17日
沛爾生技	1	2022年9月19日

Gamma Delta T	1 件	通過時間
細胞製備機構		
長聖生技	1	2022年3月10日 (全臺首家及獨家)

DC - CIK (WT1)	1 件	通過時間
細胞製備機構		
長聖生技	1	2022年7月22日 (全臺首家及獨家)

本益比區間



各季 EPS 預估							單位：億元、元	
年季	營收	毛利率	營益率	業外收支率	股本	稅前純益	稅前 EPS	稅後 EPS
202201	1.2	64.1	40.0	-39.1	6.2	0.0	0.02	-0.15
202202	1.5	60.2	40.3	-8.5	6.8	0.5	0.71	0.61
202203	1.7	67.3	43.6	-11.6	6.8	0.5	0.81	0.56
202204(F)	1.8	67.5	44.9	0.0	6.8	0.8	1.18	1.01
202301(F)	1.4	65.9	45.2	0.0	6.8	0.6	0.90	0.73
202302(F)	1.6	66.8	46.1	0.0	6.8	0.7	1.06	0.88
202303(F)	1.9	67.7	47.0	0.0	6.8	0.9	1.29	1.12
202304(F)	2.2	68.5	47.8	0.0	6.8	1.1	1.57	1.39

單月營收概況及預估												單位：億元
年月	一	二	三	四	五	六	七	八	九	十	十一	十二
2022	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
2023	0.3	0.4	0.6	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
MOM	-45%	30%	38%	-25%	22%	7%	5%	3%	2%	15%	1%	1%
YOY	-37%	35%	54%	1%	1%	5%	7%	10%	10%	24%	24%	24%
2022	1.2			1.5			1.7			1.8		
2023	1.4			1.6			1.9			2.2		
QOQ	-24.4%			15.0%			20.0%			19.1%		
YOY	10.0%			2.3%			9.2%			24.2%		

財務資料									
年季	負債比率 (%)	流動比率 (%)	速動比率 (%)	應收款項 週轉天數	應付款項 週轉天數	存貨週轉 天數	每股營業 現金流量	資產報酬 率(%)	股東權益 報酬率(%)
202004	9.0	1187.1	1073.1	60	95	113.0	0.6	-3.8	-4.2
202101	4.7	3096.1	2968.8	41	101	60.4	11.7	-1.1	-1.1
202102	5.5	2232.6	2132.1	35	96	32.6	1.6	4.3	4.5
202103	5.6	1791.6	1709.8	30	71	20.4	-0.1	13.7	14.5
202104	6.2	1519.9	1458.9	34	92	26.3	-3.9	4.8	5.1
202201	6.8	1413.9	1338.6	46	132	24.1	-2.4	0.1	0.1
202202	8.7	1064.9	993.8	49	114	19.9	-2.9	2.6	2.8
202203	9.6	920.6	858.9	53	132	23.7	0.1	3.0	3.3

本項研究報告僅提供本公司會員參酌，且純粹屬於研究性質，並不保證報告內容的完整性與精確性，亦完全無意影響客戶買賣股票的任何投資決定。報告中的各項意見與預測，是得自於本公司信任為可靠的來源，受到特定的判斷日期之時效性限制，若嗣後有任何變動，本公司不做預告，也不會主動更新。投資人做任何決策時，必須自行謹慎評估相關風險，並就投資的結果自行負責。本研究報告的著作權為華南投顧所有，嚴禁抄襲、引用、對外傳送或轉載。