

# 蔚来汽车 (NIO US)

## 二季度业绩优于预期，新车型发布加速落地

蔚来汽车公布二季度业绩，汽车销售毛利率 20.3%，归母净亏损进一步收窄至人民币 6.59 亿元，超出我们及市场预期。展望 3 季度，受供应链各种因素扰动，交付指引为 2.3-2.5 万辆，对比二季度增速趋缓，略低于我们预期。二季报的主要亮点是公司计划于 2022 年加速推出新车型，除已经发布的 ET7 外，将推出两款基于 NT2 平台的全新车型。我们认为新车型推出将丰富产品矩阵，反映出公司强大的研发实力及供应链管理的能力。我们维持公司 2021 年销量预测，并将 2022/23 年销量预测分别上调 21.2%/19.9% 至 16.9/22.3 万辆，以体现新车型发布所带来的销量增长预期。我们对公司的目标价略微上调 1.5% 至 53.4 美元。维持买入。

- 公司二季度财务表现优于预期。** 蔚来汽车二季度实现汽车销售 21,896 辆，同比/环比分别增长 119.2%/9.2%。销售收入实现 84.5 亿元人民币，同比/环比分别增长 127.2%/5.8%。汽车销售分部毛利率维持稳健于 20.3%，环比轻微下跌 0.8 个百分点，主要受出货结构变化（EC6 销售占比提升）导致销售均价略微下降所致。公司二季度研发费用及销售费用率分别为 10.5%/17.7%，较一季度有所增加但大幅优于去年同期。二季度归母净亏损 6.59 亿元人民币，同比/环比分别收窄 45.4%/86.5%，财务表现优于我们及市场预期。
- 2022 年加速车型发布。** 蔚来汽车计划在 2022 年推出 3 款基于 NT2.0 平台的全新车型，其中包括蔚来首款轿车 ET7。管理层表示 NT2.0 平台及 NAD 研发进展顺利，并且第二代平台架构较 NT1.0 平台将具有更高的设计毛利率水平。我们认为新车型加速落地反映出公司较高的研发效率，带动供应链实现整体平台技术突破，并将能够满足消费者多样性需求。基于会计谨慎原则，蔚来也将计划对 NT1 平台进行加速折旧处理，预计将在下半年对毛利率产生小幅扰动。展望 2022 年，蔚来新车型达到 6 款，为新势力首位，将带动其交付量、收入、毛利率大幅度提升。公司同时计划于 2023 年推出子品牌切入大众市场，进一步扩张 TAM。
- 公司三季度交付指引略低于预期，明年交付量将大幅度增加。** 考虑到 1) 国内及海外零部件受疫情及洪水因素有所扰动，以及 2) 马来西亚疫情管控影响芯片封测导致芯片仍旧紧张，公司务实地将三季度交付指引设定为 2.3 万-2.5 万辆，环比增长 5.0-14.2%，略低于我们此前预期。展望 2022 年，我们认为蔚来在豪华纯电领域已经建立品牌知名度，并随着在售车型增加，公司在豪华车市场份额将持续增加。我们将公司 2022/23 年销量预测分别上调 21.2%/19.9% 至 16.9 万/22.3 万辆。

### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
营业收入(百万元人民币)	7,825	16,258	37,636	65,104	85,272
同比增长 (%)	58	108	131	73	31
净利润(百万元人民币)	(11,413)	(5,611)	(8,753)	(2,648)	788
每份 ADS 盈利(元人民币)	(11.08)	(4.74)	(5.46)	(1.61)	0.47
每份 ADS 盈利变动 (%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
市场预测每份 ADS 盈利(元人民币)	N/A	N/A	-2.54	0.09	1.89
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
市销率(倍)	71.9	34.6	14.9	8.6	6.6
股息率 (%)	-	-	-	-	-
权益收益率 (%)	(171)	(10)	(8)	(3)	1
净负债比率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

资料来源：公司、彭博及招银国际证券预测

### 买入 (维持)

目标价	US\$53.4
(目标价)	US\$ 52.6)
潜在升幅	+19.5%
当前股价	US\$44.7

### 中国新能源汽车行业

#### 白毅阳, CFA

(852) 3900 0835  
jackbai@cmbi.com.hk

#### 萧小川

(852) 3900 0849  
robinxiao@cmbi.com.hk

#### 公司数据

市值(百万美元)	72,046
3 月平均流通量(百万美元)	2609.7
52 周内股价高/低(美元)	66.99/12.46
总股本(百万)	1,362

资料来源：彭博

#### 股东结构

李斌	10.6%
Founder vehicles	10.1%
腾讯	10.0%

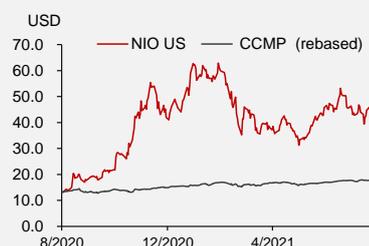
资料来源：彭博

#### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-3.4%	-5.1%
3-月	26.1%	17.7%
6-月	-27.0%	-35.8%
12-月	238.5%	153.7%

资料来源：彭博

#### 股份表现



资料来源：彭博

审计师：普华永道中天

请登录 2021 年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

- **服务体系广受认可。**BAAS 在 7 月份选装率超过 60%，反映出用户对蔚来换电模式的认可。公司 2 季度 NIO Pilot 选装率达到 80%，增强市场对公司未来 ADaaS 模式订阅收入的信心。公司计划加速换电站及零售渠道布局，以做好准备迎接 NT2.0 平台车型的发布周期。
- **耐心规划大众市场及海外市场发展路径。**对于大众市场规划，公司希望以子品牌方式在 2023 年进入主流市场空间，通过公司领先的自研体系为大众用户提供优于同等级车型的产品。海外市场方面，公司坚持“用户企业”理念为向导，在欧洲逐步实现团队扩张，并通过招募当地用户体验团队（UAB）来实现更好的产品本地化。目前 ES8 已经进入挪威市场，管理层表示后续进入欧洲的将以 NT2.0 平台车型为主。
- **下半年开支将大幅提速。**公司上半年研发及销售开支维持较为稳健的扩张节奏。进入下半年，为了配合三款新车型交付节奏，公司的研发投入将呈加速扩张态势。随着零售渠道的加速布局，销售费用亦将呈比例增加。根据公司指引，我们预期全年研发开支将超过人民币 50 亿，而销售费用端亦将超过人民币 55 亿，较上半年水平显著加快。
- **目标价略微上调至 53.4 美元，维持买入评级。**考虑到新车发布规划加速，我们相应上调公司 2022-23 年收入预测。同时 NT2 平台 BOM 成本下降带动毛利率提升，将使得公司盈亏平衡点有望提前，对市场情绪产生正面影响。因此我们分别给予 2025 年汽车销售、软件及其它业务市销率 6 倍及 30 倍折现，给予每股 53.4 美元估值。我们的目标价对应 2021/22 年公司整体市销率预测约 14.9/8.6 倍。展望 2022 年，我们对 NT2.0 平台车型销量持乐观展望，同时芯片短缺影响逐步消除，交付量攀升有望继续驱动估值上涨。我们对公司维持买入评级。

图1：2季度财务表现

(百万人民币)	2020		2021		2Q21	
	1Q20	2Q20	1Q21	2Q21	YoY	QoQ
<b>销售收入</b>	<b>1,372</b>	<b>3,719</b>	<b>7,982</b>	<b>8,448</b>	<b>127.2%</b>	<b>5.8%</b>
汽车销售	1,256	3,486	7,406	7,912	127.0%	6.8%
其它销售	116	233	577	536	130.3%	-7.0%
<b>销售成本</b>	<b>(1,539)</b>	<b>(3,406)</b>	<b>(6,428)</b>	<b>(6,874)</b>	<b>101.8%</b>	<b>6.9%</b>
汽车销售	(1,349)	(3,149)	(5,839)	(6,308)	100.3%	8.0%
其它销售	(191)	(257)	(589)	(566)	120.1%	-3.8%
<b>毛利</b>	<b>(167)</b>	<b>313</b>	<b>1,555</b>	<b>1,574</b>	<b>402.6%</b>	<b>1.2%</b>
毛利率	-12.2%	8.4%	19.5%	18.6%	10.2ppt	-0.8ppt
汽车销售	-7.4%	9.7%	21.2%	20.3%	10.6ppt	-0.9ppt
其它销售	-63.9%	-10.4%	-2.1%	-5.6%	4.9ppt	-3.5ppt
汽车销量	3,838	10,331	20,060	21,896	111.9%	9.2%
销售均价 - 人民币千元	327.1	337.4	369.2	361.3	7.1%	-2.1%
季度环比	0.2%	3.1%	3.8%	-2.1%	n/a	O/a
<b>运营开支</b>	<b>(1,402)</b>	<b>(1,473)</b>	<b>(1,850)</b>	<b>(2,337)</b>	<b>58.7%</b>	<b>26.3%</b>
研发费用	(522)	(545)	(687)	(884)	62.1%	28.7%
...占收入比重	38.1%	14.7%	8.6%	10.5%	-4.2ppt	1.9ppt
销售费用	(848)	(937)	(1,197)	(1,498)	59.9%	25.1%
...占收入比重	61.8%	25.2%	15.0%	17.7%	-7.5ppt	2.7ppt
其它运营利润/(亏损)	(32)	9	33	44	400.4%	33.6%
<b>运营利润</b>	<b>(1,569)</b>	<b>(1,160)</b>	<b>(296)</b>	<b>(763)</b>	<b>-34.2%</b>	<b>158.1%</b>
利息收入	18	21	120	193	837.8%	61.4%
利息开支	(110)	(113)	(424)	(61)	-46.4%	-85.7%
利润分享	(14)	(4)	103	(3)	-21.7%	-103.3%
其它损益	(13)	82	50	49	-40.4%	-1.6%
<b>税前利润</b>	<b>(1,689)</b>	<b>(1,174)</b>	<b>(447)</b>	<b>(585)</b>	<b>-50.2%</b>	<b>30.9%</b>
所得税开支	(1)	(2)	(4)	(2)	-10.2%	-54.2%
有效税率	-0.1%	-0.2%	-0.9%	(0)	-0.1ppt	0.6ppt
<b>期间利润</b>	<b>(1,691)</b>	<b>(1,176)</b>	<b>(451)</b>	<b>(587)</b>	<b>-50.1%</b>	<b>30.2%</b>
非控股权益增加	(32)	(32)	(4,424)	0	-100.2%	-100.0%
少数股东权益	1	0	0	0	-100.0%	-100.0%
<b>净利润</b>	<b>(1,722)</b>	<b>(1,207)</b>	<b>(4,875)</b>	<b>(659)</b>	<b>-45.4%</b>	<b>-86.5%</b>

资料来源：公司资料、招银国际证券预测

图2：盈利预测调整

	原预测			新预测			变化-%		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
汽车销售量	98,866	139,810	185,780	98,866	169,410	222,762	0.0%	21.2%	19.9%
销售均价(千人民币, 不含税)	352	350	347	352	354	351	0.0%	1.2%	1.3%
收入(百万人民币)	37,636	53,107	70,233	37,636	65,104	85,272	0.0%	22.6%	21.4%
净利润(百万人民币)	-8,615	-2,854	-10	-8,753	-2,648	788	NA	NA	NA
每股盈利(人民币)	-5.37	-1.73	-0.01	-5.46	-1.61	0.47	NA	NA	NA

资料来源：招银国际证券预测

## 财务分析

### 利润表

年結: 12/31 (百萬人民幣)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
<b>銷售收入</b>	<b>7,825</b>	<b>16,258</b>	<b>37,636</b>	<b>65,104</b>	<b>85,272</b>
汽车销售	7,367	15,183	34,848	60,004	78,160
其它销售	458	1,075	2,788	5,100	7,113
<b>銷售成本</b>	<b>(9,024)</b>	<b>(14,385)</b>	<b>(30,930)</b>	<b>(53,861)</b>	<b>(69,475)</b>
<b>毛利</b>	<b>(1,199)</b>	<b>1,873</b>	<b>6,706</b>	<b>11,243</b>	<b>15,798</b>
其它收入	(4,429)	(2,488)	(5,023)	(5,227)	(5,364)
其它(虧損)/盈利淨額	(5,452)	(3,932)	(5,587)	(7,850)	(9,290)
銷售及營銷開支	-	(61)	(60)	(60)	(59)
<b>息稅前收益</b>	<b>(11,079)</b>	<b>(4,608)</b>	<b>(3,964)</b>	<b>(1,894)</b>	<b>1,085</b>
利息收入	160	167	340	310	350
利息開支	(371)	(426)	(447)	(470)	(503)
利潤分享	(64)	(66)	(40)	(24)	(14)
投資收益	-	-	-	-	-
其它損益	66	(365)	(219)	(131)	130
<b>稅前利潤</b>	<b>(11,288)</b>	<b>(5,298)</b>	<b>(4,330)</b>	<b>(2,209)</b>	<b>1,047</b>
所得稅	(8)	(6)	(4)	(2)	1
非控股權益增加	(127)	(312)	(4,424)	(442)	(265)
少數股東權益	9	5	5	5	6
<b>淨利潤</b>	<b>(11,413)</b>	<b>(5,611)</b>	<b>(8,753)</b>	<b>(2,648)</b>	<b>788</b>

### 现金流量表

年結: 12/31 (百萬人民幣)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
<b>息稅前收益</b>	<b>(11,288)</b>	<b>(5,298)</b>	<b>(4,330)</b>	<b>(2,209)</b>	<b>1,047</b>
利息支付	210	259	107	160	153
折舊和攤銷	999	1,109	1,212	1,362	1,512
運營資金變動	1,298	3,807	2,232	3,663	2,256
稅務開支	(8)	(6)	(4)	(2)	1
其它	67	2,080	415	566	139
<b>經營活動所得現金淨額</b>	<b>(8,722)</b>	<b>1,951</b>	<b>(369)</b>	<b>3,541</b>	<b>5,108</b>
投資變化	3,405	(4,591)	(5,168)	(1,112)	(1,113)
其它	(23)	(481)	-	-	-
<b>投資活動所得現金淨額</b>	<b>3,382</b>	<b>(5,071)</b>	<b>(5,168)</b>	<b>(1,112)</b>	<b>(1,113)</b>
股份發行	(1,429)	42,177	-	-	-
淨借貸	5,126	(494)	500	1,000	1,000
股息	-	-	-	-	-
其它	(602)	(326)	(4,082)	(255)	(152)
<b>融資活動所得現金淨額</b>	<b>3,095</b>	<b>41,357</b>	<b>(3,582)</b>	<b>745</b>	<b>848</b>
<b>現金增加淨額</b>	<b>(2,245)</b>	<b>38,237</b>	<b>(9,120)</b>	<b>3,173</b>	<b>4,844</b>
年初現金及現金等價物	3,224	990	38,545	29,425	32,599
受限制現金	127	120	131	139	149
匯兌	10	(682)	-	-	-
<b>年末現金及現金等價物</b>	<b>863</b>	<b>38,426</b>	<b>29,295</b>	<b>32,459</b>	<b>37,294</b>

### 资产负债表

年結: 12月31日 (百萬人民幣)	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
<b>非流動資產</b>	<b>9,654</b>	<b>8,435</b>	<b>8,490</b>	<b>8,391</b>	<b>8,151</b>
固定資產	5,533	4,996	4,901	4,655	4,259
使用權資產	1,998	1,350	1,418	1,489	1,563
長期投資	115	300	300	300	300
其它非流動資產	2,008	1,788	1,871	1,948	2,028
<b>流動資產</b>	<b>4,928</b>	<b>46,207</b>	<b>45,365</b>	<b>53,480</b>	<b>61,169</b>
現金及現金等價物	863	38,426	29,295	32,459	37,294
應收賬款	1,352	1,083	2,508	4,338	5,682
存貨	890	1,082	2,326	3,780	4,529
短期投資	111	3,951	8,000	8,000	8,000
其它流動資產	1,713	1,666	3,237	4,902	5,664
<b>流動負債</b>	<b>9,499</b>	<b>13,976</b>	<b>20,638</b>	<b>29,623</b>	<b>35,114</b>
短期負債	886	1,550	1,674	1,874	2,074
貿易應付款	3,112	6,368	12,372	20,467	25,011
長期負債即期部分	322	381	418	468	518
應計和其它負債	4,217	4,604	5,064	5,571	6,128
其它	962	1,073	1,109	1,243	1,383
<b>非流動負債</b>	<b>9,905</b>	<b>8,803</b>	<b>10,107</b>	<b>11,786</b>	<b>12,954</b>
借貸	7,155	5,938	6,277	7,495	8,295
經營租賃負債	1,598	1,015	1,148	1,206	1,266
其它	1,152	1,850	2,682	3,085	3,393
<b>淨資產淨額</b>	<b>(4,822)</b>	<b>31,862</b>	<b>23,110</b>	<b>20,462</b>	<b>21,251</b>
少數股東權益	22	2	2	3	3
夹层權益	1,456	4,691	4,691	4,691	4,691
<b>股東權益(赤字)</b>	<b>(6,300)</b>	<b>27,169</b>	<b>18,416</b>	<b>15,768</b>	<b>16,557</b>

### 主要比率

年結: 12月31日	FY19A	FY20A	FY21E	FY22E	FY23E
<b>銷售組合(%)</b>					
汽车销售	94%	93%	93%	92%	92%
其它	6%	7%	7%	8%	8%
<b>合計</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>盈利能力比率(%)</b>					
毛利率	-15%	12%	18%	17%	19%
稅前利率	-144%	-33%	-12%	-3%	1%
淨利潤率	-146%	-35%	-23%	-4%	1%
有效稅率	0%	0%	0%	0%	0%
<b>資產負債比率</b>					
流動比率(x)	0.5	3.3	2.2	1.8	1.7
速動比率(x)	0.3	3.1	1.9	1.5	1.5
現金比率(x)	0.1	2.8	1.4	1.1	1.1
平均應收周轉天數	484	481	442	445	478
平均存貨周轉天數	190	100	80	83	87
平均應付周轉天數	197	109	70	77	86
債務/股本比率(%)	-167%	24%	34%	46%	49%
淨負債/股東權益比率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
<b>回報率(%)</b>					
股本回報率	-171%	-10%	-8%	-3%	1%
資產回報率	-67%	-15%	-16%	-4%	1%
<b>每股數據</b>					
每股盈利(人民幣)	(11.1)	(4.7)	(5.5)	(1.6)	0.5
每股股息(人民幣)	-	-	-	-	-
每股賬面價值(人民幣)	(4.68)	26.94	14.41	12.43	12.78

资料来源: 公司資料, 招銀國際證券預測

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招銀國際證券投資評級

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招銀國際證券并未给予投资评级

### 招銀國際證券行業投資評級

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)为招銀國際金融有限公司之全资附属公司(招銀國際金融有限公司为招商銀行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招銀國際證券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招銀國際證券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招銀國際證券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招銀國際證券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招銀國際證券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招銀國際證券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招銀國際證券不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。