



业绩分析 平安银行 (000001.SZ)

中性

证券研究报告

利润符合预期；不良贷款生成率仍较高，但无进一步加速趋势

2016年二季度业绩符合预期

平安银行公布2016年上半年税后净利润为人民币123亿元，同比增长6%，占我们全年预测/万得市场预测税后净利润的52%。2016年二季度利润增速放缓至同比4%，拨备前营业利润率增速放缓至同比16%，收入增速疲软很大程度上被员工成本下降和拨备增长放缓抵消。不良贷款依然承压，但没有进一步加速的趋势。**主要趋势：(1)** 二季度收入增长放缓至同比5%，而一季度为33%（剔除营改增影响后，二季度同比增速约为10%）。其部分原因一是在于净息差环比下降约16个基点（基于日均余额计算），而这主要是因为贷款收益率环比下降了53个基点以及5月份以来营改增的影响，二是因咨询费同比下降，手续费收入较去年二季度较高基数的同比增长黯淡。**(2)** 成本控制良好。剔除营业税后，二季度费用同比下降5%（而上半年费用上升5%），这主要得益于员工成本下降。管理层预计其成本收入比将进一步下降。**(3)** 资产质量依然承压，但我们没有看到不良贷款加速增长的势头。尽管逾期率半年环比持平于4.5%，但我们估测二季度不良贷款生成率为3.1%（2016年一季度：3.0%；2015年二季度：2.2%）。个人商业贷款的不良率升至5.3%（2015年：4.3%），表明中小企业不断有不良贷款被确认。**(4)** 贷款结构显示零售贷款占比下降，而贴现票据及基建相关贷款占比上升。尽管平安银行的零售客户基数增长了9%，但零售贷款业务在上一轮扩张后正在放慢步伐。根据业绩推介会，平安银行将采取“一大一小”的贷款组合策略，以大型客户和零售客户为重点。**(5)** 表外理财产品的资产管理规模半年环比迅速增长46%，占平安银行存款的38%。非标信贷资产投资和回购半年环比增长24%，令经调整的贷存比从2015年的89%升至93%。

投资影响

我们看好平安银行与平安集团的交叉销售协同作用，但在等待观察其零售业务调整和资产质量管理的效果。维持中性评级，基于剩余收益模型的12个月目标价格仍为人民币9.08元（基于0.98倍的2016年预期市净率）。主要风险：净息差和不良贷款好于/差于预期。

平安银行2016年上半年业绩概要

(%)	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
NIM	2.76	2.94	2.98	2.73
NPL ratio	1.34	1.45	1.56	1.56
Credit costs	2.32	3.47	3.03	3.08

资料来源：公司数据

所属投资名单

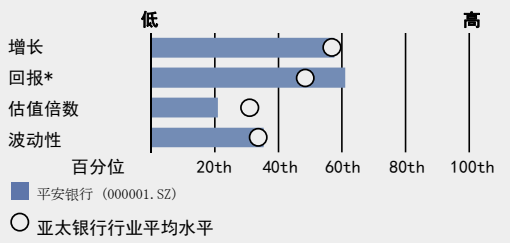
中性

行业评级：中性

李南, CFA 执业证书编号: S1420513110001
+86(10)6627-3021 nan.li@ghsl.cn 北京高华证券有限责任公司
吴双 执业证书编号: S1420514080001
+86(10)6627-3487 jessica.wu@ghsl.cn 北京高华证券有限责任公司

北京高华证券有限责任公司及其关联机构与其研究报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。有关分析师的申明和其他重要信息，见信息披露附录，或请与您的投资代表联系。

投资摘要

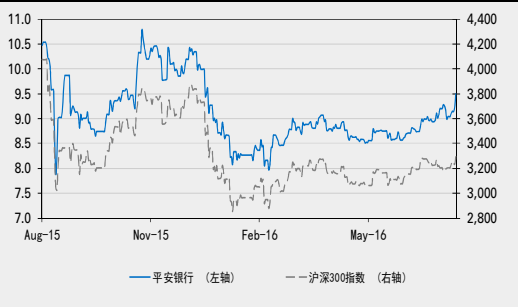


投资摘要指标的全面描述请参见本报告的信息披露部分。

主要数据

	12/15	12/16E	12/17E	12/18E
当前				
股价 (Rmb)				9.50
12个月目标价格 (Rmb)				9.08
市值 (Rmb mn / US\$ mn)				163,122.6 / 24,549.6
外资持股比例 (%)				--
每股盈利 (Rmb)	1.30	1.37	1.50	1.65
每股盈利增长 (%)	7.7	5.9	8.9	10.3
市净率 (X)	1.2	0.9	0.8	0.7
市盈率 (X)	8.4	6.9	6.4	5.8
股息收益率 (%)	1.2	1.7	1.8	2.0
股价/拨备前营业利润	2.7	2.5	2.3	2.0
拨备前营业利润增长 (%)	44.0	8.2	12.5	10.2
拨备前资产回报率 (%)	2.5	2.4	2.4	2.3
信贷成本 (%)	2.5	2.4	2.5	2.4
总资产回报率 (%)	0.93	0.88	0.84	0.82
净资产回报率 (%)	15.0	13.7	13.2	13.0

股价走势图



股价表现 (%)

	3个月	6个月	12个月
绝对	9.8	14.9	(9.3)
相对于沪深300指数	3.0	3.4	10.6

资料来源：公司数据、高盛研究预测、FactSet (股价为8/12/2016收盘价)

平安银行：财务数据概要

损益表(Rmb mn)	12/15	12/16E	12/17E	12/18E	资产负债表(Rmb mn)	12/15	12/16E	12/17E	12/18E
净利息收入	66,099.0	68,983.9	76,086.7	82,688.8	总贷款	1,216,138.0	1,404,504.7	1,584,935.3	1,797,374.6
非利息收入	30,015.0	35,091.0	40,960.3	46,136.5	不良贷款	17,645.0	21,126.3	26,055.8	32,200.0
营业收入	96,114.0	104,074.9	117,047.0	128,825.4	贷款损失准备	29,266.5	33,005.9	39,147.9	48,708.9
非利息费用	(36,783.0)	(39,882.0)	(44,826.5)	(49,245.9)	总生息资产	2,401,510.0	2,768,831.4	3,150,081.4	3,576,340.3
拨备前营业利润	59,331.0	64,192.8	72,220.5	79,579.4	其它无息资产	105,639.0	94,643.4	92,063.7	88,403.4
总拨备支出	(30,485.0)	(33,971.1)	(39,296.1)	(43,278.0)	资产合计	2,507,149.0	2,863,474.8	3,242,145.1	3,664,743.7
联营公司	0.0	0.0	0.0	0.0	客户存款	1,733,921.0	1,993,922.5	2,261,108.1	2,564,096.5
税前利润	28,846.0	30,221.7	32,924.4	36,301.5	总计息负债	2,288,221.0	2,628,059.7	2,981,421.3	3,372,575.6
税金	(6,981.0)	(6,648.8)	(7,243.4)	(7,986.3)	股东权益合计	161,500.0	182,583.2	205,553.3	230,915.2
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	CAMEL比率(%)	12/15	12/16E	12/17E	12/18E
净利润	21,865.0	23,572.9	25,681.0	28,315.2	C: 核心资本充足率	9.0	9.0	9.0	9.0
股息	(2,189.0)	(2,710.9)	(2,953.3)	(3,256.2)	C: 权益贷款比	13.6	13.3	13.3	13.2
股息支付率(%)	9.8	11.5	11.5	11.5	C: 权益资产比	6.4	6.4	6.3	6.3
盈利增长动力(%)	12/15	12/16E	12/17E	12/18E	A: 不良贷款率	1.5	1.5	1.6	1.8
净息差	2.94	2.67	2.57	2.46	A: 贷款损失拨备/不良贷款	165.9	156.2	150.2	151.3
拨备支出/总贷款	2.57	2.48	2.54	2.47	E: 净息差	2.94	2.67	2.57	2.46
同比增长(%)					E: 非利息收入/营业收入	31.23	33.72	34.99	35.81
客户存款	13.1	15.0	13.4	13.4	E: 费用收入比	38.3	38.3	38.3	38.2
贷款	18.3	15.6	12.7	13.1	E: 平均总资产回报率	0.93	0.88	0.84	0.82
净利息收入	24.6	4.4	10.3	8.7	L: 贷存比率	68.5	68.8	68.4	68.2
手续费及佣金收入	52.2	21.2	18.1	12.8	贷款结构(%)	12/15	12/16E	12/17E	12/18E
非利息收入	47.8	16.9	16.7	12.6	商业/企业贷款	63.7	65.3	65.8	65.6
营业收入	31.0	8.3	12.5	10.1	个人住房贷款	3.8	3.8	3.8	3.9
营业费用	(14.4)	(8.4)	(12.4)	(9.9)	消费贷款	36.3	34.7	34.2	34.4
拨备前营业利润	44.0	8.2	12.5	10.2	估值(当前股价计算)	12/15	12/16E	12/17E	12/18E
拨备支出	103.1	11.4	15.7	10.1	基本市盈率(X)	8.4	6.9	6.4	5.8
税前利润	10.1	4.8	8.9	10.3	市净率(X)	1.15	0.89	0.79	0.71
净利润	10.4	7.8	8.9	10.3	股价/拨备前营业利润	2.7	2.5	2.3	2.0
每股盈利	7.7	5.9	8.9	10.3	股息收益率(%)	1.2	1.7	1.8	2.0
每股股息	(12.1)	23.8	8.9	10.3	每股基本盈利(Rmb)	1.30	1.37	1.50	1.65
市场规模	12/15	12/16E	12/17E	12/18E	每股摊薄盈利(Rmb)	1.30	1.37	1.50	1.65
机构数量	997.0	997.0	997.0	997.0	每股基本盈利增长(%)	7.7	5.9	8.9	10.3
员工数量(000)	32,278.0	32,278.0	32,278.0	32,278.0	每股摊薄盈利增长(%)	7.7	5.9	8.9	10.3
每员工创造收入(US\$)	473.8	491.3	545.7	600.7	每股净资产(Rmb)	9.41	10.63	11.97	13.45
每员工创造净利(US\$)	107.8	111.3	119.7	132.0	每股股息(Rmb)	0.13	0.16	0.17	0.19
杜邦分析(%)	12/15	12/16E	12/17E	12/18E					
净资产回报率	15.0	13.7	13.2	13.0					
x 杠杆比率	6.2	6.4	6.4	6.3					
=总资产回报率	0.93	0.88	0.84	0.82					
占资产比例	12/15	12/16E	12/17E	12/18E					
净利息收入	2.82	2.57	2.49	2.39					
手续费及佣金收入	1.13	1.19	1.24	1.24					
非利息收入	1.28	1.31	1.34	1.34					
营业收入	4.10	3.88	3.83	3.73					
营业费用	1.57	1.49	1.47	1.43					
拨备前营业利润	2.53	2.39	2.37	2.30					
贷款损失拨备	1.30	1.27	1.29	1.25					
税前利润	1.23	1.13	1.08	1.05					
税金	0.30	0.25	0.24	0.23					

注：最后一个实际年度数据可能包括已公布和预测数据。

资料来源：公司数据、高盛研究预测

对此报告有贡献的分析师

李南, CFA

nan.li@ghsl.cn

吴双

jessica.wu@ghsl.cn

图1: 2016年二季度利润增速小幅放缓至同比4%，拨备前营业利润率增速放缓至同比16%，因为收入增速疲软很大程度上被员工成本下降和拨备增长放缓抵消。不良贷款依然承压，但未出现进一步加速趋势。

RMB mn	Half year results						Quarterly results					
	1H15	2H15	1H16	YoY 1H16 (%)	HoH 1H16 (%)	1H16 as % of FY16E	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	YoY 2Q16 (%)	QoQ 2Q16 (%)
Income statement												
Net interest income	31,118	34,981	36,196	16	3	52	17,088	17,893	18,398	17,798	11	(3)
Non-interest income	15,449	14,566	18,571	20	27	58	7,478	7,088	9,149	9,422	(5)	3
Net fee income	13,722	12,723	16,448	20	29	51	6,501	6,222	8,101	8,347	0	3
Other non-interest income	2,242	1,901	1,840	(18)	(3)	NM	1,033	868	896	944	(48)	5
Total operating revenue	46,567	49,547	54,767	18	11	53	24,566	24,981	27,547	27,220	5	(1)
Total operating expense	18,385	18,398	18,613	1	1	47	9,527	8,871	9,968	8,645	(13)	(13)
Business tax	3,380	3,291	2,839	(16)	(14)	41	1,666	1,625	1,888	951	(47)	(50)
Preprovision operating profit	28,182	31,149	36,154	28	16	56	15,039	16,110	17,579	18,575	16	6
Provision charges	12,923	17,562	20,000	55	14	59	7,012	10,550	9,550	10,450	28	9
Pretax profits	15,259	13,587	16,154	6	19	53	8,027	5,560	8,029	8,125	4	1
Tax	3,674	3,307	3,862	5	17	58	1,872	1,435	1,943	1,919	3	(1)
Net profits	11,585	10,280	12,292	6	20	52	6,155	4,125	6,086	6,206	4	2
Balance sheet												
Total assets	2,570,508	2,507,149	2,800,983	9	12	98	2,599,060	2,507,149	2,681,155	2,800,983	9	4
Gross loans	1,187,834	1,216,138	1,358,021	14	12	97	1,209,274	1,216,138	1,262,786	1,358,021	14	8
Non-performing loans	15,729	17,645	21,195	35	20	100	16,199	17,645	19,750	21,195	35	7
Loan loss reserves	28,789	29,266	34,086	18	16	103	27,048	29,266	31,801	34,086	18	7
Customer deposits	1,655,112	1,733,921	1,898,348	15	9	95	1,723,328	1,733,921	1,854,365	1,898,348	15	2
Equity	150,880	161,500	191,700	27	19	105	157,136	161,500	187,569	191,700	27	2
Earning assets	2,476,557	2,401,510	2,669,407	8	11	96	2,475,008	2,401,510	2,544,591	2,669,407	8	5
Camel ratios %												
Capital adequacy												
Equity/assets	5.9	6.4	6.8	1.0	0.4	0.5	6.0	6.4	7.0	6.8	1.0	(0.2)
Equity/loans	12.7	13.3	14.1	1.4	0.8	1.1	13.0	13.3	14.9	14.1	1.4	(0.7)
Asset quality												
NPL ratio	1.32	1.45	1.56	0.2	0.11	0.1	1.34	1.45	1.56	1.56	0.24	(0.00)
LLR/NPLs	183.0	165.9	160.8	(22.2)	(5.0)	4.6	167.0	165.9	161.0	160.8	(22.2)	(0.2)
New NPL formation rates (net)	2.31	3.18	3.11	0.8	(0.07)	3.1	3.16	3.15	3.00	3.10	0.88	0.10
Credit costs	2.18	2.89	2.95	0.8	0.1	2.9	2.32	3.47	3.03	3.08	0.33	0.05
Earnings												
Net interest margin	2.72	2.87	2.72	(0.00)	(0.15)	0.05	2.76	2.94	2.98	2.73	-0.01	(0.25)
Non-int income/oper revenue	33.2	29.4	33.9	0.7	4.5	3.1	30.4	28.4	33.2	34.6	(3.7)	1.4
Cost-income ratio	39.5	37.1	34.0	(5.5)	(3.1)	(4.3)	38.8	35.5	36.2	31.8	(6.5)	(4.4)
Preprov operating ROAA	2.37	2.45	2.72	0.4	0.27	0.3	2.33	2.52	2.71	2.71	0.09	0.00
ROA	0.97	0.81	0.93	(0.0)	0.12	0.0	0.95	0.65	0.94	0.91	(0.07)	(0.03)
ROE	16.4	13.2	13.9	(2.5)	0.8	0.2	16.0	10.4	13.9	13.1	(3.5)	(0.9)
Liquidity												
Loan/deposits	71.8	70.1	71.5	(0.2)	1.4	1.1	70.2	70.1	68.1	71.5	(0.2)	3.4
Effective tax rates (%)	24.1	24.3	23.9	(0.2)	(0.4)	1.9	23.3	25.8	24.2	23.6	(0.2)	(0.6)
Averages												
Average assets	2,378,484	2,538,829	2,654,066	12	5	99	2,584,784	2,553,105	2,594,152	2,741,069	12	6
Average equity	140,915	156,190	176,600	25	13	103	154,008	159,318	174,535	189,635	32	9

资料来源: 公司数据、高华证券研究

杨硕对本报告亦有贡献。

高华证券感谢高盛分析师李雯在本报告中的贡献。

信息披露附录

分析师申明

本人, 李南, CFA, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述公司或其证券的个人看法。此外, 本人薪金的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资摘要

投资摘要部分通过将一只股票的主要指标与其行业和市场相比较来评价该股的投资环境。所描述的四个主要指标包括增长、回报、估值倍数和波动性。增长、回报和估值倍数都是运用多种方法综合计算而成, 以确定该股在地区研究行业内所处的百分位排名。

每项指标的准确计算方式可能随着财务年度、行业和所属地区的不同而有所变化, 但标准方法如下:

增长是下一年预测与当前年度预测的综合比较, 如每股盈利、EBITDA 和收入等。**回报**是各项资本回报指标一年预测的加总, 如 CROCI、平均运用资本回报率及净资产回报率。**估值倍数**根据一年预期估值比率综合计算, 如市盈率、股息收益率、EV/FCF、EV/EBITDA、EV/DACF、市净率。**波动性**根据 12 个月的历史波动性计算并经股息调整。

Quantum

Quantum 是提供具体财务报表数据历史、预测和比率的高盛专有数据库, 它可以用于对单一公司的深入分析, 或在不同行业和市场之间的公司之间进行比较。

GS SUSTAIN

GS SUSTAIN 是侧重于长期做多建议的相对稳定的全球投资策略。GS SUSTAIN 关注名单涵盖了我们认为相对于全球同业具有持续竞争优势和出色的资本回报、因而有望在长期内表现出色的行业领军企业。我们对领军企业的筛选基于对以下三方面的量化分析: 现金投资的现金回报、行业地位和管理水平(公司管理层对行业面临的环境、社会和企业治理方面管理的有效性)。

信息披露

相关的股票研究范围

李南, CFA: 中国券商、中国金融行业。吴双: 中国金融行业。

中国券商: 银河证券、中金公司、招商证券、中信证券(A)、中信证券(H)、光大证券、广发证券(A)、广发证券(H)、海通证券(A)、海通证券(H)、华泰证券(A)、华泰证券(H)。

中国金融行业: 农业银行(A)、农业银行(H)、北京银行、中国银行(A)、中国银行(H)、重庆银行、交通银行(A)、交通银行(H)、南京银行、宁波银行、青岛银行、中国信达、中信银行(A)、中信银行(H)、建设银行(A)、建设银行(H)、光大银行、中国华融、中国人寿(A)、中国人寿(H)、招商银行(A)、招商银行(H)、民生银行(A)、民生银行(H)、中国太保(A)、中国太保(H)、中国太平、浙商银行、重庆农村商业银行、远东宏信、华夏银行、工商银行(A)、工商银行(H)、兴业银行、新华保险(A)、新华保险(H)、人保集团、人保财险、平安银行、中国平安(A)、中国平安(H)、浦发银行、环球医疗。

与公司有关的法定披露

以下信息披露了高盛高华证券有限责任公司(“高盛高华”)与北京高华证券有限责任公司(“高华证券”)投资研究部所研究的并在本研究报告中提及的公司之间的关系。

高盛高华在过去 12 个月中曾从下述公司获得投资银行服务报酬: 平安银行 (Rmb9.50)

高盛高华在今后 3 个月中预计将从下述公司获得或寻求获得投资银行服务报酬: 平安银行 (Rmb9.50)

高盛高华在过去 12 个月中与下述公司存在投资银行客户关系: 平安银行 (Rmb9.50)

公司评级、研究行业及评级和相关定义

买入、中性、卖出: 分析师建议将评为买入或卖出的股票纳入地区投资名单。一只股票在投资名单中评为买入或卖出由其相对于所属研究行业的潜在回报决定。任何未获得买入或卖出评级的股票均被视为中性评级。每个地区投资评估委员会根据 25-35% 的股票评级为买入、10-15% 的股票评级为卖出的全球指导原则来管理该地区的投资名单; 但是, 在某一特定行业买入和卖出评级的分布可能根据地区投资评估委员会的决定而有所不同。地区强力买入或卖出名单是以潜在回报规模或实现回报的可能性为主要依据的投资建议。

潜在回报: 代表当前股价与一定时间范围内预测目标价格之差。分析师被要求对研究范围内的所有股票给出目标价格。潜在回报、目标价格及相关时间范围在每份加入投资名单或重申维持在投资名单的研究报告中都有注明。

研究行业及评级: 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及 / 或估值对研究对象的投资前景的看法。**具吸引力(A):** 未来 12 个月内投资前景优于研究范围的历史基本面及 / 或估值。**中性(N):** 未来 12 个月内投资前景相对研究范围的历史基本面及 / 或估值持平。**谨慎(C):** 未来 12 个月内投资前景劣于研究范围的历史基本面及 / 或估值。

暂无评级(NR): 在高盛高华于涉及该公司的一项合并交易或战略性交易中担任咨询顾问时并在某些其他情况下, 投资评级和目标价格已经根据高华证券的政策予以除去。**暂停评级(RS):** 由于缺乏足够的基础去确定投资评级或价格目标, 或在发表报告方面存在法律、监管或政策的限制, 我们已经暂停对这种股票给予投资评级和价格目标。此前对这种股票作出的投资评级和价格目标(如有的话)将不再有效, 因此投资者不应依赖该等资料。**暂停研究(CS):** 我们已经暂停对该公司的研究。**没有研究(NC):** 我们没有对该公司进行研究。**不存在或不适用(NA):** 此资料不存在或不适用。**无意义(NM):** 此资料无意义, 因此不包括在报告内。

一般披露

本报告在中国由高华证券分发。高华证券具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供我们的客户使用。除了与高盛相关的披露, 本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息, 但我们不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。报告中的信息、观点、估算和预测均截至报告的发表日, 且可能在不事先通知的情况下进行调整。我们会适时地更新我们的研究, 但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外, 绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。

高盛高华为高华证券的关联机构，从事投资银行业务。高华证券、高盛高华及它们的关联机构与本报告所涉及的大部分公司保持着投资银行业务和其它业务关系。

我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的资产管理部门、自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

本报告中署名的分析师可能已经与包括高华证券销售人员和交易员在内的我们的客户讨论，或在本报告中讨论交易策略，其中提及可能会对本报告讨论的证券市场价格产生短期影响的推动因素或事件，该影响在方向上可能与分析师发布的股票目标价格相反。任何此类交易策略都区别于且不影响分析师对于该股的基本评级，此类评级反映了某只股票相对于报告中描述的研究范围内股票的回报潜力。

高华证券及其关联机构、高级职员、董事和雇员，不包括股票分析师和信贷分析师，将不时地对本研究报告所涉及的证券或衍生工具持有多头或空头头寸，担任上述证券或衍生工具的交易对手，或买卖上述证券或衍生工具。

在高盛组织的会议上的第三方演讲嘉宾（包括高华证券或高盛其它部门人员）的观点不一定反映全球投资研究部的观点，也并非高华证券或高盛的正式观点。

在任何要约出售股票或征购股票要约的行为为非法的地区，本报告不构成该等出售要约或征购股票要约。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。

某些交易，包括牵涉期货、期权和其它衍生工具的交易，有很大的风险，因此并不适合所有投资者。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

投资者可以向高华销售代表取得或通过 <http://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> 取得当前的期权披露文件。对于包含多重期权买卖的期权策略结构产品，例如，期权差价结构产品，其交易成本可能较高。与交易相关的文件将根据要求提供。

所有研究报告均以电子出版物的形式刊登在高华客户网上并向所有客户同步提供。高华未授权任何第三方整合者转发其研究报告。有关某特定证券的研究报告、模型或其它数据，请联络您的销售代表。

北京高华证券有限责任公司版权所有 © 2016 年

未经北京高华证券有限责任公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。