

农业 - 饲料生产

海大集团 (002311)

2012 年 6 月 1 日

市场数据	2012 年 6 月 1 日
当前价格 (元)	17.22
52 周价格区间 (元)	14.22-28.21
总市值 (百万)	13037.61
流通市值 (百万)	3259.40
总股本 (百万股)	757.12
流通股 (百万股)	189.28
日均成交额 (百万)	29.11
近一月换手 (%)	15.64%
Beta (2 年)	
第一大股东	广州市海灏投资有限公司
公司网址	http://www.haid.com.cn

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	9.26%	2.41%
净利率	2.87%	2.91%
净资产收益率	13.80%	9.48%
总资产收益率	8.14%	3.77%
资产负债率	38.82%	55.69%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	29.19	0.00
市净率	4.02	0.00

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
海大集团	28.93%	158.01%	104.19%
沪深 300	0.26%	-0.01%	-12.36%

相关报告

李云光

执业证书号 S1030512040001

(0755) 83199599-8145

liyg@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 李云光, 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行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 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。

下游需求稳定增长, 饲料产能继续扩张

—海大集团 (002311) 调研报告

评级: 增持

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	11975.72	15740	18888	22666
净利润 (百万元)	344.11	468	540	554
每股收益 (元)	0.59	0.59	0.67	0.69
净利润增长率%	63.03%	29%	15%	2%
每股净资产 (元)	4.28	3.76	4.28	4.79
市盈率	29.19	29.62	25.74	25.16
市净率	4.02	4.62	4.06	3.62
EV/EBITDA	23.28	18	16	16

资料来源: 世纪证券研究所

■ **公司主营业务稳定增长。**2012 年第一季度, 公司水产品饲料价格较去年 12 月份降低 100-300 元/吨, 主要原因是鱼粉原料价格降价幅度较大, 4 月份以来公司产品有一次提价, 目前价格基本恢复到调价前水平。公司水产饲料销售正常, 随着公司销售旺季 5-9 月份到来, 公司维持去年毛利水平有保证。上半年天气原因导致虾苗销售低于预期, 微生态制剂业务全年可保持 70%-80% 的增长。

■ **饲料产能继续扩张。**公司截至 2011 年拥有饲料产能 590 万吨, 计划每年新增产能 150-200 万吨, 3 年内实现公司产能 1000 万吨目标, 其中鱼饲料产能达到 400 万吨, 对虾饲料产能达到 70 万吨, 猪饲料产能 200 万吨, 禽饲料达到 300 万吨。2012 年, 公司预计有 5-6 家工厂投入使用, 新增产能约为 150 万吨。公司积极拓展越南市场, 目前对公司盈利影响不大。

■ **投资评级:** 我们认为海大集团 2012 年主营业务保持稳定, 产能扩张稳步推进, 新产品微生态制剂快速增长, 营销服务队伍稳定, 股权激励提升管理层和核心员工积极性, 作为国内水产品饲料行业的领先企业, 我们看好公司发展前景, 给予公司“增持”投资评级。我们预测: 2012 年公司每股收益 (EPS) 为 0.59 元, 2012 年 6 月 1 日收盘价 17.22 元, 对应市盈率为 29.62 倍。

■ **风险提示:** 原材料价格波动以及下游养殖受天气、动物疾病等因素影响会对公司盈利产生负面作用。

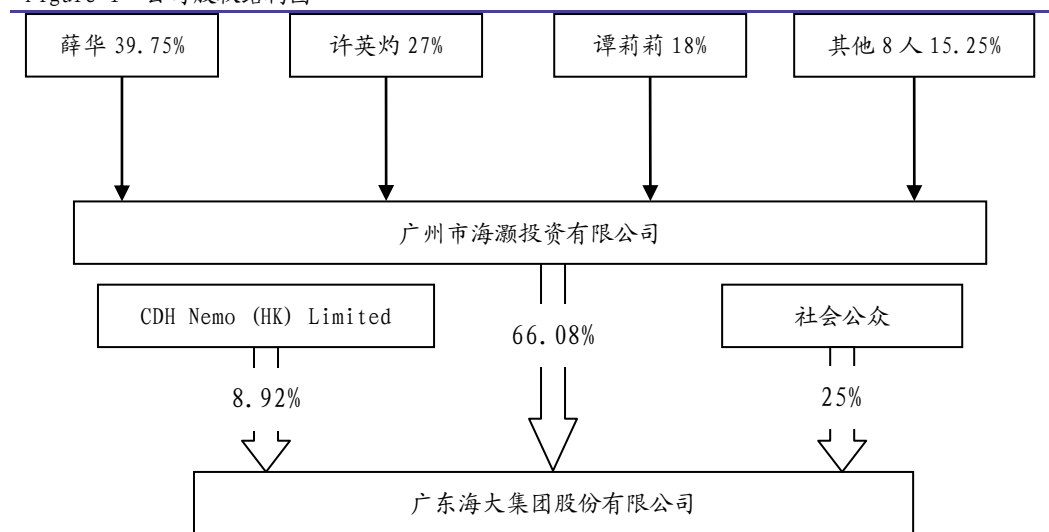
公司概况：国内水产饲料领先企业

广东海大集团股份有限公司, 2007年5月由原广东海大集团有限公司整体变更成立, 总股本1.68亿股, 深圳市海大投资有限公司持股14802.48万股, 持股比例为88.11%, 88.11%; CDH Nemo (HK) Limited 持股1,997.52万股, 持股比例为11.89%。

2009年11月6日, 经中国证券监督管理委员会证监许可字[2009]1149号文批准, 公司向社会公开发行社会公众股5,600万股, 并于2009年11月27日在深圳证券交易所挂牌交易, 2010年1月18日在广东省工商行政管理局办理了变更登记, 变更后的公司股本为22,400万元。

2010年, 2011年, 公司两次转增之后, 目前股本结构为: 截至2011年12月31日止, 本公司股本总数为58,240万股, 其中: 有限售条件股份为43,680万股, 占股份总数的75%, 无限售条件股份为14,560万股, 占股份总数的25%。

Figure 1 公司股权结构图



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

公司立志成为中国领先、全球一流的农牧业公司, 把“帮助农民致富, 为客户创造价值”作为公司使命。公司目前饲料产能约为600万吨, 2011年报披露公司计划每年新增产能150万吨, 三年内产能突破1000万吨。2006年以来, 公司探索“服务营销”竞争模式, 把帮助终端客户作为工作基础, 2000多人的销售服务团队实时了解客户需求, 几年来取得了巨大成功, 目前公司已经成为国内水产饲料领先企业。

公司所处行业背景：低毛利的加工行业

公司属于饲料加工行业，所处农牧业产业链中游，主要以玉米、豆粕、鱼粉等为基础原料，加以动物生长所需要的各种添加剂，生产动物饲料。我国饲料行业经过三十年的快速发展，饲料产量已经位居全球第一，目前整体进入稳定增长的阶段，行业增速保持 3%-5% 的水平，平均毛利率约为 5%-10%。

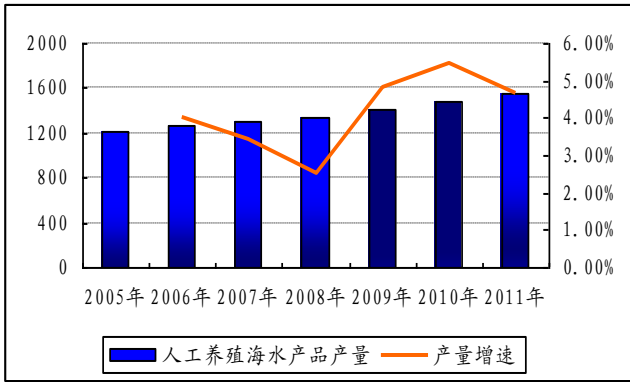
饲料加工整体工艺比较简单，固定资产投资相对较小，导致行业进入壁垒较低，属于完全竞争市场。近几年，随着人力成本以及原材料价格波动加剧，规模较小的企业被逐步退出市场，行业集中度在过去五年明显提高。

饲料行业的需求主要来自于下游养殖企业和养殖农户，因此养殖规模和养殖效益成为决定饲料需求的主要因素。由于我国家畜农户散养习惯，特别是主要肉食品消费的生猪养殖，规模化水平更低，散养的特征决定了，养殖效益好的时候，生猪存栏量会明显上升，相应饲料需求量也会出现增长；效益不好的时候，生猪存栏量会明显下降，饲料需求量也会减少，加上畜禽养殖具有较长的生长周期，结果导致猪肉价格一直呈现周期性波动的特征。需求端的变化会影响到饲料行业平稳发展。

饲料行业的供给主要受原材料价格的变化所以影响。饲料生产工艺简单，生产附加值不高，原材料价格成为其主要的经营成本，玉米、豆粕、鱼粉等主要原材料约占产品成本的 50% 以上。整体来看，近几年豆粕价格相对稳定，玉米价格持续小幅上升，鱼粉价格波动幅度加大。

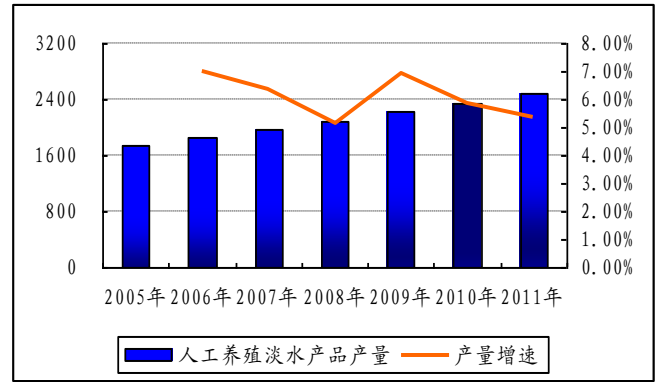
水产养殖受制于养殖水域面积限制，养殖面积短期很难出现大幅增长的情况，根据《中国农业统计资料 2010》显示，2009 年全国水产养殖面积为 1.092 亿亩，2010 年全国水产养殖面积为 1.147 亿亩，增长 4.97%。近年来水产品养殖产量维持年均增长 3%-5% 的水平，水产饲料规模也保持同样水平增长，短期养殖技术对产量影响有限，扣除养殖技术提升对产量贡献的影响，考虑养殖面积绝对数量仍保持小幅增长，我们保守估计水产饲料行业 2012 年增速仍可达到 3%-5% 的历史平均水平。

Figure 2 2005-2011年我国人工养殖海水产品产量(万吨)



资料来源: IFIND 资讯 世纪证券研究所

Figure 3 2005-2011年我国人工养殖淡水产品产量(万吨)



资料来源: IFIND 资讯 世纪证券研究所

结合以上的行业环境分析,我们认为未来几年,饲料行业整体稳定,具体到企业层面,扩大规模和延伸产业链成为未来竞争的主要方式,扩大规模有利于提高公司市场占有率,增强企业应对市场的话语权;而延伸产业链可以提升公司整体抵御市场风险能力。

公司主营业务分析: 水产饲料国内领先, 微生态制剂快速增长

公司主营饲料生产销售。公司 2011 年完成饲料销售 110.65 亿元, 同比增长 49.82%, 占公司营业收入的 92.58%, 饲料业务依然是公司最主要的业务。

公司成立以来,一直以水产饲料为基础,多年来积累了丰富的配方技术和成功的市场推广经验,公司 2011 年水产饲料销售 159 万吨,略低于通威集团水产饲料 164.16 万吨,位居行业第二,其中具有高技术含量的水产预混料排名第一。

在全力做好水产饲料的同时,公司畜禽饲料近几年也取得了较大的增长,但市场区域仍主要分布在华南片区,其中以广东为主,2011 年公司畜禽饲料完成销售 179 万吨,同比增长 30%,猪饲料销售 42 万吨,同比增长 77%。

微生态制剂业务增长潜力较大,2011 年完成销售收入近 1 亿元,同比增长 133%,毛利率高达 50.69%。随着养殖水域单位面积租金不断上涨以及养殖技术的提升,高密度养殖成为水产养殖的发展趋势。公司研发的微生态制剂用于解决由于养殖密度增加带来水环境微生物不平衡问题,改善水产品生长所依赖的微生物环境,有利于水产品的健康生长。微生态制剂是公司大力发展的新产品,是公司推广“高密度、高投入、高产出”养殖模式所必需的附加产品和服务。

Figure 4 2011年公司分产品业务收入

单位: 亿元

业务分类	营业收入	同比增长	毛利率	同比增长
饲料	110.65	49.82%	8.92%	0.60%
饲料机械	0.168	-6.59%	39.25%	0.61%
微生物制剂	0.994	133.15%	50.69%	0.96%
原料贸易	6.308	265.02%	2.94%	1.42%
农产品销售	1.4	121.14%	19.26%	6.22%

资料来源: 公司年报 世纪证券研究所

公司未来增长分析

1、公司饲料业务

2011年底, 公司产能为590万吨, 全年新增产能约为200万吨, 项目投产时间主要集中在9月份以后, 新增产能释放主要集中于2012年。公司计划未来每年新增产能150-200万吨, 且时间分布较为平稳, 三年内预计达到1000万吨, 产能利用率近几年保持相对稳定趋势, 根据产能利用情况及公司发展规划, 我们预测2012-2014年饲料业务收入增长30%、20%、20%。

Figure 5 2011-2012年公司新建项目投产情况

项目主体	产能(万吨)	投产时间	项目主体	产能(万吨)	投产时间
荆州海大	45	2011.8	海南海维	18	2012.12
浙江海大	26	2011.8	常州海大	24	2012.7
福建海大	19	2011.8	揭阳海大	22	2012.12
广州海因特	3.2	2011.9	佛山海航	13	2012.7
茂名海龙	24	2011.1	天门海大	18	2012.9
珠海容川	12	2011.8	南昌海大	24	2012.12
鄂州海大	21	2011.8	南通海大	24	2012.12
泰州海大	8	2011.1			
湖南海大	13	2011.1			
天津项目	24	2011.8			
当年新增	195.2		当年新增	143	
累计产能	590		累计产能	733	

资料来源: 公司招股说明书 公司年报 世纪证券研究所

Figure 6 2012年饲料业务收入预测表

时间	2010	2011	2012E	2013E	2014E
产能(万吨)	453	590	733	850	950
销量(万吨)	238	339	417.81	476	541.5
产能利用率(%)	0.53	0.57	0.57	0.56	0.57
产销率(%)					
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
饲料收入(亿元)	73.85	110.65	143.19	171.29	204.61
年增长(%)	52.46	49.82	29.41	0.20	0.19
销量(万吨)	238	339	417.81	476	541.5
年增长(%)	35.67	42.44	23.25	0.14	0.14
平均售价(万元/吨)	0.31	0.33	0.34	0.36	0.38
年增长(%)	13.00	5.00	5.00	5.00	5.00

资料来源: 公司招股说明书 公司年报 世纪证券研究所

注 1: 公司产品价格主要根据原材料价格变动进行调整, 我们判断 2012 年玉米价格仍维持小幅上涨趋势, 豆粕价格基本稳定, 考虑人工成本上涨及历史平均数据, 我们判断公司饲料销售价格整体维持 5% 左右涨幅。

注 2: 饲料产品生产周期较短, 企业一般根据市场反馈信息进行计划生产, 不会出现产品大量积压的可能, 公司产销率基本都保持在 99% 以上, 因此选用产量来预测销量才具有可靠性。

公司是国内水产预混饲料龙头企业, 水产饲料排名第二。新建产能释放将推动公司业务持续增长, 竞争导致小企业逐渐退出市场, 也为公司提供进了拓展业务的空间。公司大力推行“服务+技术”营销模式是争夺市场份额的核心策略。考虑公司产能释放及营销竞争力优势明显, 结合以上数据预测我们认为公司 2012 年饲料收入增速可以达到 30%。

2、公司微生物制剂业务

微生物制剂是公司近两年大力发展的新产品, 年均增长超过 100%, 毛利率可达 50% 以上, 对公司盈利影响逐渐增大。与公司水产饲料组合使用可以取得较好的养殖效果。随着高密度养殖模式推行, 微生物制剂已经成为高产养殖的必需品, 未来增长空间巨大。2012 年 7 月公司清远海贝扩产项目 (2000 吨) 将投产保证公司微生物业务继续高速增长, 考虑绝对基数低以及过去三年的平均增速, 我们预计 2012 年公司微生物仍可保持 70%-80% 的增长。

3、公司原料贸易及其他业务

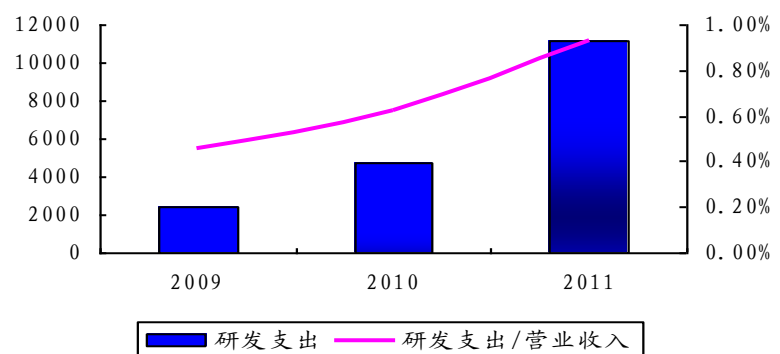
原料贸易主要在保证公司自用的基础上，根据市场价格变动情况对外销售原料，是公司的辅助业务，毛利率只有2%-3%的水平，对公司整体盈利影响不大，2011年公司原料贸易增长超过260%，达到6.3亿元，我们判断作为辅助业务这样的高增长不具有持续性，2012年贸易增长预计在30%-70%。

苗种业务去年增长121%，公司主销区每年养殖两季，2012年1-4月份，由于天气原因导致公司苗种在第一季销售情况不理想，目前公司苗种销售已恢复正常，公司正积极准备第二季的补量销售，我们预计2012年全年维持50%左右的增长。

公司核心竞争力分析：全方位服务模式实现公司与养殖户双赢

1、销量、技术领先的水产饲料企业。2011年，全国水产饲料销售约为1400万吨，公司销量159万吨排名第二，略低于通威集团164万吨，公司市场占有率为11.36%，公司产品在市场上具有良好声誉，品牌效应提升公司竞争力。上市以来，公司逐年加大研发投入，年增速接近100%，2011年末公司研发团队达到668人，较年初307人增加一倍以上，研发技术以饲料营养基础数据、微生态效果、养殖试验对比、水产苗种繁育为主，为公司产品质量持续稳定、高效提供了技术保证。

Figure 7 2009-2011年公司研发支出及占比 单位：万元



资料来源：公司年报 世纪证券研究所

2、根植基层的营销服务模式。饲料产品本身科技含量较低，导致市场上产品近乎同质，价格的竞争成为各厂商主要的策略，不断提高经销商提成比例来争夺市场。公司2006年开始改革营销模式，把工作的核心从经销商转移到终端的养殖户，目前有2000多人的营销队伍活跃在水坝塘头，为养殖户提供技术支持，及时向公司反馈市场信息，几年

来取得了明显的效果。目前，公司正试图把成功的水产饲料推广模式复制到畜禽饲料，来进一步提升公司的整体竞争力。

3、**股权激励促进经营效率提升。**2011年公司推出了针对管理层、主要技术人员以及核心业务人员股权激励计划，共有121人被授予公司股票期权1510万份，其中首次授予1360万份，预留150万份。

Figure 8 2011-2014年公司股权激励方案

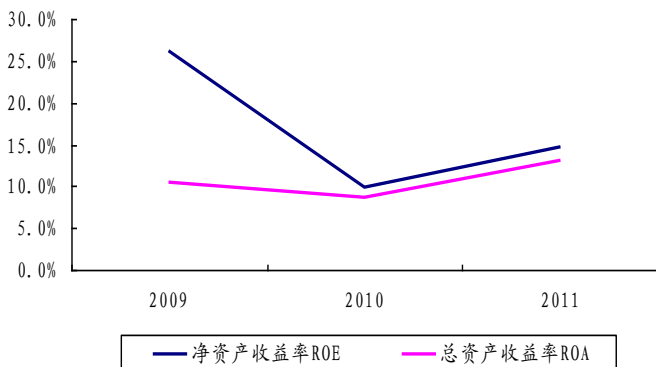
考核指标	行权条件（不低于以下数值）			
	2011	2012	2013	2014
考核期间（年）	2011	2012	2013	2014
净利润（亿元）	2.3	2.8	3.5	4.3
饲料销售（万吨）	275	345	430	535
净资产收益率（ROE）%	10.4	11.4	12.4	13.4

资料来源：公司年报 世纪证券研究所

公司财务分析：财务运行稳健，主要指标不断改善

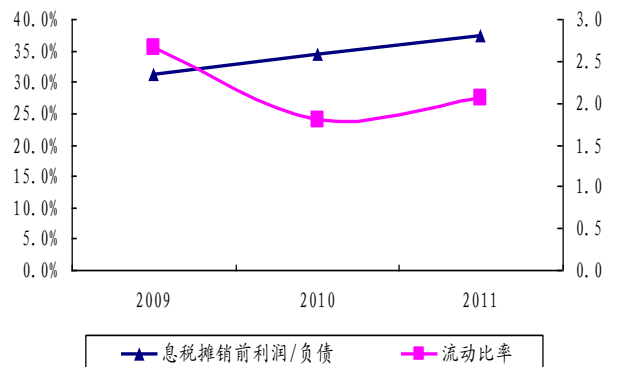
2009年11月，公司上市以来，主要财务指标不断改善。2011年12月31日，公司资产负债率为38.82%，其中流动负债占比为51.03%，货币资金余额为10.63亿元，整体债务偿付能力较好。营运方面，公司应收账款周转率、营业收入增长率较上市前都有所改善。2011年底公开发行股票募集余额为3.065亿元，利息收入可以大幅冲减公司财务费用。2012年5月31日公司公告同意使用不超过6亿元的额度购买短期银行理财产品决议，我们判断公司现金流正常，短期没有资金压力。

Figure 9 2009-2011年公司盈利能力



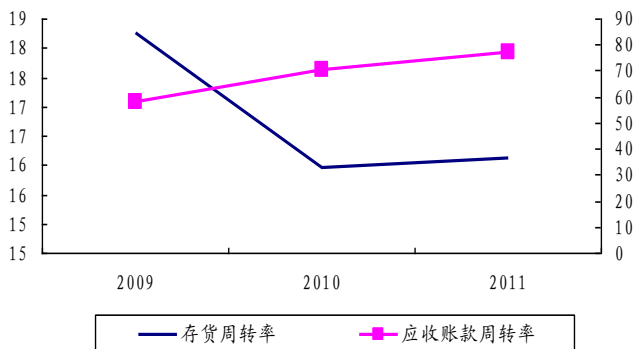
资料来源：IFIND 资讯 世纪证券研究所

Figure 10 2009-2011年公司偿债能力



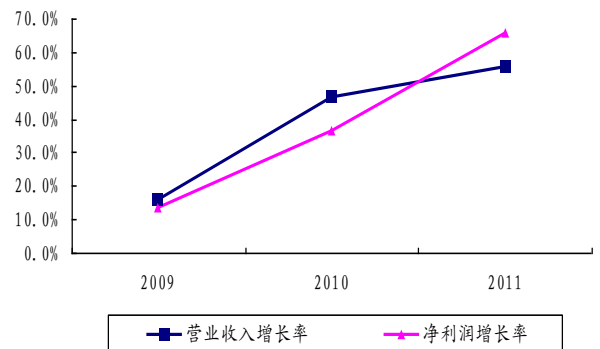
资料来源：IFIND 资讯 世纪证券研究所

Figure 11 2009-2011年公司营运能力



资料来源：IFIND 资讯 世纪证券研究所

Figure 12 2009-2011年公司成长能力



资料来源：IFIND 资讯 世纪证券研究所

综合分析，我们认为海大集团 2012 年主营业务保持稳定，产能扩张逐步推进，新产品微生态制剂持续快速增长，营销服务队伍稳定，股权激励提升管理层和核心员工的积极性，作为国内水产品饲料行业的领先企业，我们看好公司发展前景。

盈利预测及投资建议

收入预测：我们预测饲料业务收入增长 30%，原料贸易增长 50%，微生态制剂增长 80%，苗种销售增长 50%，饲料机械维持去年水平，综合预测公司 2012 年营业收入增长 31.43%。

毛利率：公司对原料价格和成本控制较好，饲料业务毛利率基本稳定，微生态制剂销量增加，综合毛利率逐年小幅上升，我们预测 2012 年毛利率为：饲料 9.0%，微生态制剂 50%，原料贸易 2.5%，苗种 20%，饲料机械 35%，综合毛利率为 9.5%。

三项费用：随着公司业务规模扩大，三项费用占比近三年小幅上涨，2009 年 4.65%，2010 年 5.17%，2011 年 5.73%，年均增速约为 10%，考虑公司 2011 年 11 月发行 8 亿元债券需每年支付利息，我们判断 2012 年公司三项费用占比为 6.3%。

假定公司实际税率维持不变，我们预测 2012 年每股收益（EPS）为 0.59 元，对应 2012 年 6 月 1 日收盘价 17.22 元，动态市盈率为 29.62 倍，考虑公司主要业务依然保持较高增速，我们给予“增持”投资评级。

Figure 13 2012年公司财务预测表

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	11976	15740	18888	22666	
收入同比(%)	56%	31%	20%	20%	
归属母公司净利润	344	444	511	523	
净利润同比(%)	63%	29%	15%	2%	
毛利率(%)	9.3%	9.5%	9.5%	9.0%	
ROE(%)	13.8%	15.6%	15.8%	14.4%	
每股收益(元)	0.45	0.59	0.67	0.69	
P/E	38.22	29.62	25.74	25.16	
P/B	5.28	4.62	4.06	3.62	
EV/EBITDA	22	18	16	16	

资料来源:世纪证券研究所

风险提示

公司属于农产品加工行业,玉米、豆粕、鱼粉等原材料消耗是公司主要营业成本,原材料价格波动对于公司盈利具有重大影响。公司产品受下游养殖行业景气影响较大,天气原因及动物疾病可能导致养殖规模出现较大变化,从而影响公司产品销售。

附件一:2012年资产负债预测表

Figure 14 2012年公司资产负债表预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	
流动资产	2499	3205	3920	4676	
现金	1063	1102	1303	1700	
应收账款	176	249	304	351	
其他应收款	61	80	96	116	
预付账款	337	623	809	840	
存货	787	1039	1282	1515	
其他流动资产	75	112	125	154	
非流动资产	1726	1619	1510	1397	
长期投资	6	7	8	9	
固定资产	1135	1111	1030	921	
无形资产	237	237	237	237	
其他非流动资产	348	264	235	231	
资产总计	4225	4824	5430	6074	

流动负债	837	1065	1248	1471
短期借款	82	82	82	82
应付账款	312	411	500	597
其他流动负债	443	572	666	792
非流动负债	803	793	795	797
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	803	793	795	797
负债合计	1640	1858	2042	2268
少数股东权益	92	116	145	176
股本	582	757	757	757
资本公积	1170	995	995	995
留存收益	741	1097	1487	1873
归属母公司股东权益	2493	2849	3240	3629
负债和股东权益	4225	4824	5427	6073

资料来源：世纪证券研究所

附件二：公司调研纪要

2012年5月底，我们实地调研了海大集团，就以下几方面听取了公司介绍：

日常经营层面：

1、2012年1-4月份，由于南方天气变化异常，雨水较多，导致公司虾苗销售不理想。天气原因引起养殖户虾苗成活率普遍较低，公司产品优势不明显，养殖户趋于用土苗代替商品化苗种，成品虾价格较高，即使在成活率较低的情况下，养殖户依然有钱可赚，重新补苗积极性不高，也影响公司苗种销售，5月份中旬开始虾苗销售趋于正常。

2、2012年，公司微生态制剂增长依然可以保持70%-80%的水平，据估计整个行业约200亿的规模，目前公司销售额只有1亿元，未来保持快速增长仍然值得期待。

3、2012年一季度，公司水产品饲料价格整体降低100-300元/吨，主要原因是鱼粉原料价格降价幅度较大，目前价格基本恢复，公司水产饲料销售正常，随着公司销售旺季5-9月份到来，公司维持去年毛利水平有保证。

公司战略层面：

1、产能扩张。公司截至2011年拥有饲料产能590万吨，计划每年新增产能150-200万吨，目标在2016年实现公司产能1000万吨，其中鱼饲料产能达到400万吨，对虾饲料产能达到70万吨，猪饲料产能200万吨，禽饲料达到300万吨。2012年，公司预计有5-6家工厂投入使用，新增产能约为150万吨。

海外市场。公司在越南拥有产能约8万吨，2012年第一季度公司开始批量试生产，目前产量只有几千吨的水平。越南是全球对虾养殖的重要基地，公司未来发展潜力较大。

2、产业链方面。公司在稳步推动畜禽饲料生产销售的同时，目前已有小规模养殖项目在培育市场和积累经验阶段，未来公司将拓展养殖业务，短期内对公司业绩影响甚微。

公司竞争策略方面：

1、营销理念。公司2006年以来，改革服务模式，把帮助养殖户成功作为工作的基础，目前已组建了2000余人的营销服务团队，深入农户养殖基地，结合当地环境为农户提供技术指导并及时向公司反馈信息。与行业普遍看重经销商的做法不同，公司把养殖户的利益放在第一位，几年来取得了很好的效果。

2、市场竞争手段。通过在新市场建立养殖示范户，运用公司微生物制剂结合当地情况来改善水环境，推行“高密度、高投入、高产出”的养殖模式，通过示范来增强农户对公司产品的信任，从而争夺其他公司的市场份额。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.