

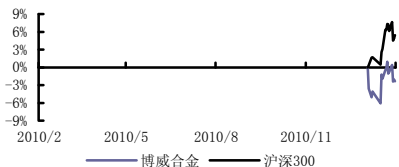
原材料 - 有色

2011 年 3 月 29 日

市场数据	2011 年 2 月 24 日
当前价格 (元)	25.46
52 周价格区间 (元)	24.19-26.00
总市值 (百万)	5407.25
流通市值 (百万)	1106.60
总股本 (百万股)	215.00
流通股 (百万股)	44.00
日均成交额 (百万)	62.97
近一月换手 (%)	220
Beta (2 年)	-
第一大股东	博威集团
公司网址	

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	12.17%	3.06%
净利率	7.95%	2.66%
净资产收益率	41.68%	3.40%
总资产收益率	1217.37%	1.81%
资产负债率	70.79%	46.93%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	41.92	0.00
市净率	17.96	0.00

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
博威合金	4.01%	0.00%	0.00%
沪深 300	8.01%	0.44%	-1.65%

相关报告

周宬

执业证书号 S1030210040001

0755-83199424

zhouchong@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 周宬, 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。

核心竞争力在于铜合金材料的研发和产业化能力

—博威合金 (601137) 调研报告

评级: 买入

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	2016	2444	2896	3286
净利润 (百万元)	120	167	212	249
每股收益 (元)	0.56	0.78	0.99	1.16
净利润增长率%	28.7%	39.5%	27.2%	17.2%
每股净资产 (元)	2.1	2.6	3.3	4.1
市盈率	46.4	32.8	25.8	22.0
市净率	12.4	10.0	7.9	6.3

资料来源: 世纪证券研究所

- 公司是生产铜合金棒、线材的龙头企业。主要产品精密铜合金棒、高强高导铜合金棒、特殊铜合金线产量稳居国内第一; 环保铜合金棒居行业前三。目前, 公司铜合金棒产能 4.2 万吨, 国内市场占有率 4.97%; 铜合金线产能 1.2 万吨, 国内市场占有率 7.47%。
- 核心竞争力在于铜合金材料的研发和产业化能力。表现在一是产品毛利率高于其它类似上市公司, 产品附加值高。二是公司产品向高端化发展的趋势较为明显, 公司近年来高毛利产品的比重不断上升。随募投项目的进展, 我们预计高毛利水平仍可以保持。
- 公司盈利模式为赚取稳定的加工费, 原料铜 70% 左右套保, 业绩不会随铜价波动发生变化。特别是高端产品的加工费有一定的定价权, 公司对新产品的定价策略采用固定毛利率的方式, 毛利率约为 16—18% 左右。
- 公司未来的业绩增长, 一靠产能提高, 二靠高毛利新产品带来的毛利率提升。其中 2011 年的业绩增长较为确定, 仅靠超募资金带来的财务费用减少以及利息收入, 业绩至少可增长 30%。
- 本次报告没有考虑高精铜板带项目对 2012 及 2013 年的贡献。我们预计高精铜板带项目 2012 年底才可投产, 由于市场上可统计的此类项目上马较多, 我们对项目实际进展、实际盈利状况以及到时市场供需状况, 难以做出明确判断, 因此, 在盈利预测中, 并没有考虑此项目的贡献, 未来, 我们将对此项目进展以及铜板带的供需保持高度关注。
- 估值及评级。在不考虑板带项目的贡献, 我们预测公司 2011—2013 年净利润将分别达 1.7、2.1、2.5 亿元, 对应每股收益分别为 0.78、0.99 和 1.16 元。我们给与 11 年 40 倍 PE, 公司合理股价应在 32 元左右。给与“买入”评级。
- 风险因素。项目进展低于预期; 下游需求低于预期; 加工费走低。

公司概况

博威合金是国内铜合金棒线材行业的龙头企业之一。公司主要产品精密铜合金棒、高强高导铜合金棒、特殊铜合金线产量稳居国内第一；环保铜合金棒居行业前三。目前，公司实现铜合金棒产能4.2万吨，国内市场占有率4.97%；铜合金线产能1.2万吨，国内市场占有率7.47%。

公司实际控制人为谢识才，其通过博威集团间接持有公司39%的股权。

Figure 1 股权结构

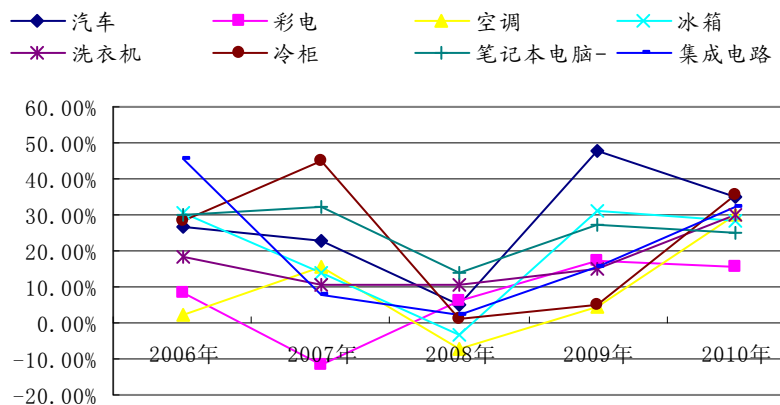
股东名称	持股数量(万股)	持股比例
博威集团	10,400.00	48.37%
冠峰亚太	4,000.00	18.60%
见睿投资	800.00	3.72%
鼎顺物流	500.00	2.33%
恒哲投资	300.00	1.40%
社会公众股	5500.00	25.58%
合计	21,500.00	100.00%

资料来源：WIND、世纪证券研究所

公司所处行业背景

我国铜加工材消费增速达18.7%，目前是第一大消费国。中国民众生活水平的持续提高和制造业的强劲增长带动了铜加工行业需求的快速扩张，铜加工产品表观消费量从2001年度的247.50万吨迅速增加到2008年度的790.33万吨，年均增长率达18.70%。2009年受金融危机的影响增速同比有所下滑，但表观消费量和产量仍达到了历史最高位，2009年度消费量达到850.10万吨。经济社会的持续发展将会进一步带动铜加工材的市场需求。

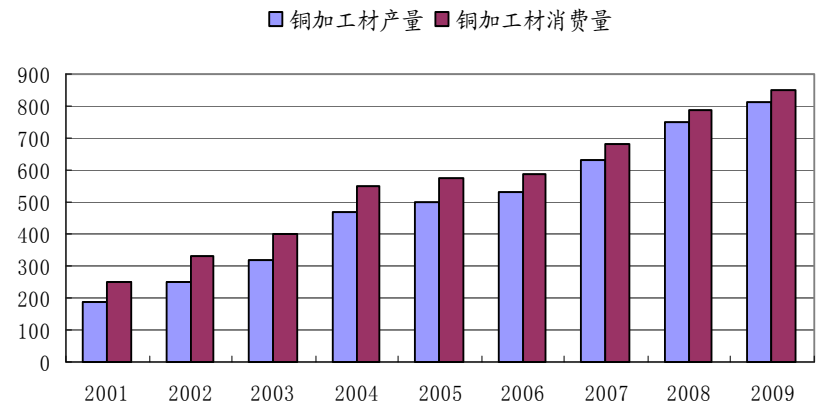
Figure 2 我国铜加工材主要下游的年增速



数据来源：WIND、世纪证券研究所

我国铜加工材产量增速达 22.8%，目前是第一大生产国。铜加工产品需求的持续增长促进了中国铜加工行业的快速发展，铜加工产品产量从 2001 年度的 185.80 万吨增加到 2008 年度的 748.60 万吨，年均增长率达 22.81%。2009 年度，世界铜加工产品产量为 1,652.00 万吨，中国所占比重超过了 49%，其他主要生产国依次是美国、日本、德国和意大利。作为全球最大的铜加工产品生产国和消费国，中国仍在快速占有世界更大的市场份额。

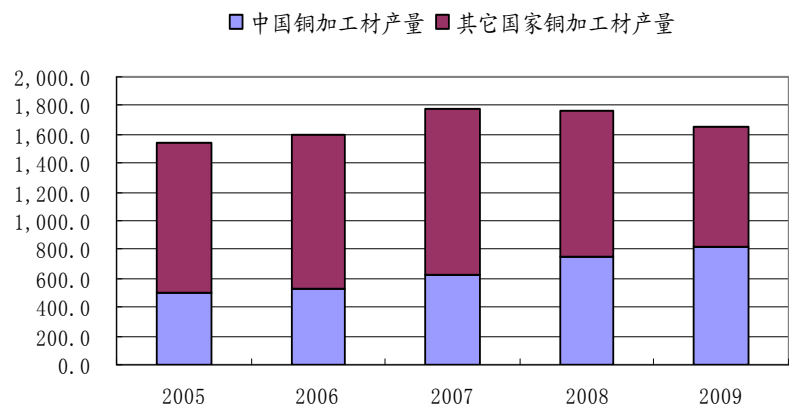
Figure 3 中国铜加工材的产量和表观消费量（万吨）



数据来源：安泰科、世纪证券研究所

世界铜材加工能力不断向中国转移。如果不考虑中国的产量，2005-2008 年度，世界铜加工材的生产量基本在 1100 万吨上下波动；但若考虑到中国的产量，世界铜加工材的产量年均增长幅度超过 4.59%。受 2008 年金融危机的影响，2009 年世界铜加工材产量（不含中国）下滑至不足 840 万吨，但中国的产量仍保持了较大的增长。由此可见，中国铜加工材产量的快速增长改变了世界铜加工材的生产格局，并使得世界铜加工材的产量保持在相对稳定的状态。

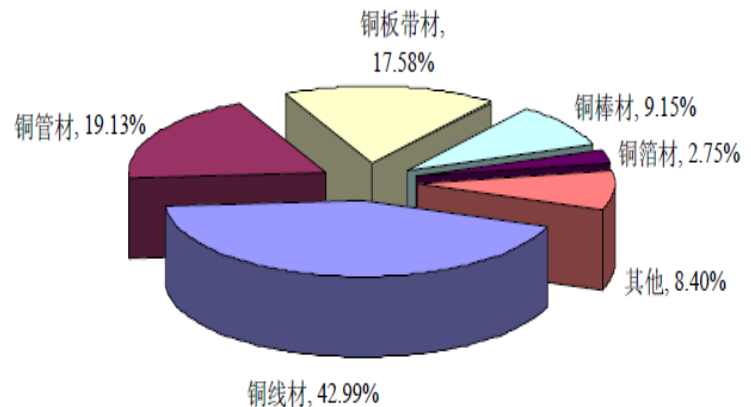
Figure 4 世界铜加工能力向中国转移(万吨)



数据来源：安泰科、世纪证券研究所

我国铜加工材以线棒材为主，产地集中在长三角和珠三角。国内铜加工材产量中，线材产量所占比重最大，其次是管材、板带材、棒型材、箔材。长三角和珠三角地区是我国经济最发达、最活跃的地区，也是我国最大的铜加工产品生产和消费区域。以浙江、上海、江苏为中心的长三角沿海产业带集聚了中国 80%的铜加工企业，其中浙江省铜加工材产量占全国的比例超过 20%，已连续多年列全国第一。

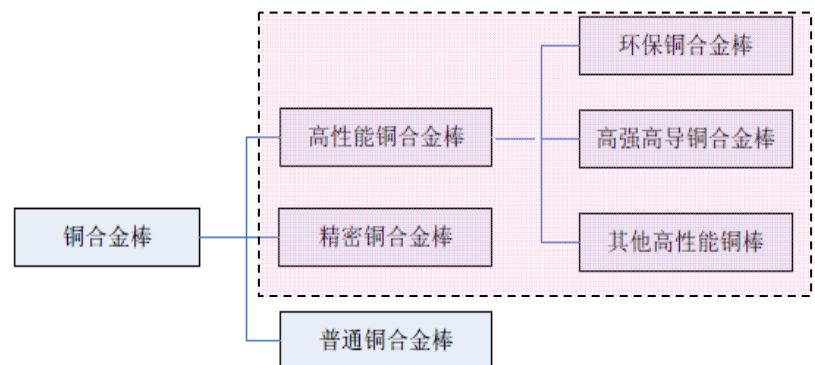
Figure 5 我国铜加工材产品结构



数据来源：安泰科、世纪证券研究所

铜棒线材中，高性能铜合金棒、精密铜合金棒增速 10%以上。根据世界有色金属统计和有色金属工业协会的统计数据，2009 年度全球铜加工产品产量总计 838.80 万吨（不包括中国产量），其中铜棒产量为 244.80 万吨，中国棒材产量 69 万吨，其中 88%为合金棒材，其消费领域为：约 43%用于水暖卫浴、锁具等五金行业，用于家电行业的消费量约占 20%、交通运输行业约占 16%、电子通讯及 IT 行业约占 16%。2005-2008 年期间，精密铜合金棒和高性能铜合金棒产量的年均增长率分别为 11.84% 和 12.27%，远高于同期整体铜棒材和铜合金棒的产量增速。安泰科预计，高强高导、环保等铜合金棒线的年均消费量增长率将保持在 10%以上。

Figure 6 铜合金棒的细分分类



数据来源：世纪证券研究所

中国铜合金棒线企业的行业排名情况。

博威合金的铜合金棒产量居国内铜合金棒材行业前列。

Figure 7 博威合金的铜合金棒产品产量居国内铜合金棒材行业前列(万吨)

序号	公司名称	2009年产量	公司名称	2008年产量	公司名称	2007年产量
1	金田集团	10.68	金田集团	15	金田集团	12.21
2	博威合金	3.43	宁波金龙	2.95	佛山永安	2.64
3	宁波金龙	2.8	博威合金	2.86	海亮股份	2.82
4	贵溪亿新	2.63	国东铜材	2.4	博威合金	2.18
5	国东铜材	1.76	海亮股份	2	宁波金龙	2.08
全国产量合计		69		68.4		64.9
公司市场占有率		4.97%		4.18%		3.36%

数据来源：安泰科、世纪证券研究所

博威合金的精密铜合金棒产量居国内首位。

Figure 8 博威合金的精密铜合金棒产量居国内首位(万吨)

公司	2009年度	2008年度	2007年度
博威合金	3.11	2.63	2
国东铜材	1.8	1.8	1.6
海亮股份	1.2	1.1	1.4
全国总计	17.3	17.1	14.3
公司占比	17.98%	15.47%	13.99%

数据来源：安泰科、世纪证券研究所

博威合金的高强度高导铜合金棒产量居国内前列。

Figure 9 博威合金的高强度高导铜合金棒产量居国内前列(万吨)

序号	名称	2009年度产量	名称	2008年度产量	名称	2007年产量
1	博威合金	0.12	博威合金	0.15	中铝沈铜	0.18
2	中铝沈铜	0.1	中铝沈铜	0.09	博威合金	0.1
全国总计		0.65		0.6		0.65
公司占比		18.46%		25%		15.38%

数据来源：安泰科、世纪证券研究所

公司主营业务分析

公司的主要产品为铜合金棒线，产能位居行业前列。目前已经形成以易切削精密铜合金棒为主、以高强高导铜合金棒、环保铜合金棒以及特殊铜合金线为辅的主要产品架构。目前拥有年产 4.2 万吨铜合金棒、1.2 万吨铜合金线的生产能力，主要产品精密铜合金棒、高强高导铜合金棒、特殊铜合金线产量稳居国内第一；环保铜合金棒居行业前三。

公司产品的主要用途如下表。铜合金棒材作为基础工业材料，被广泛应用于多个领域，其主要下游行业为：电子通讯、IT、航空航天、军工、家电、交通运输等行业。以 09 年中国消费结构为例，水暖卫浴行业占到全部铜合金棒消费量的约 29%，家电行业消费占比约为 22%，IT/计算机/电子通讯行业消费占比约为 16%。

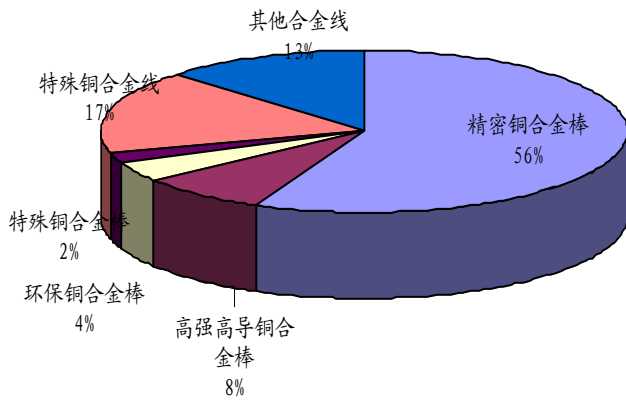
Figure 10 公司产品种类及应用

产品类别	产品系列	主要用途
精密铜合金棒	易切削黄铜 C3602、C3603、C3771、C3604、C3605、HPb59-1、HPb58-3，产品规格Φ1-120mm	适用于自动车床、数控车床加工产品，如五金件、电气接插件、连接器。
环保铜合金棒	无铅黄铜 PWEHSCBRASS-1、WEHSCBRASS-2、PWEHSCBRASS-3，产品规格Φ1.0-80.0mm	广泛应用于国内外各工业部门自动车床和数控车床制作有生态环保和卫生安全要求的电子、电讯、接插件和家电、五金、饮用水工程的零部件。
卫浴环保黄铜	HW-0.2、HAI60-0.4、HSi61-0.6，产品规格Φ8.00-80.00mm	专用于卫浴水龙头、挂件，充分满足卫浴领域对环保合金产品的需求，是铅黄铜理想替代品。
无镍白铜棒	PWK6951、PWK6950、PWK6907，产品规格Φ1.00-12.00mm	眼镜配件、拉链、纽扣、衣物饰品、首饰等，亦可用于金属构件。
高强高导铜合金棒	铬锆铜 C18200，产品规格Φ4-60mm	广泛用作点焊材料、冶金行业连续结晶器、IC框架引线材料。
	铬青铜 C18150，产品规格Φ4-60mm	同上
	锆青铜 C15000/C15100，产品规格Φ4-60mm	同上
特殊铜合金线	钎焊材料 RBCuZn-B、RBCuZn-C、ERCu、BCu60ZnSn-R、SG-CuSi3、ERCuA1-A1，产品规格Φ0.5-12.7	专用于钎焊材料。
	其他特殊铜合金线 Φ0.3mm到15mm之间各种规格的白铜线、青铜线、复杂黄铜线	适用于航天航空接插件、仪表游丝、电弧钎焊料；眼镜配件、电子电器元件、工艺品、光学仪器、电阻线等。
黄铜替代合金	易切削新型锌合金 A110、ZA13、ZA1Cu、ZA1Bi	广泛应用于制笔、接插件、电工、灯具、锁具、电容器、阀门、水暖管接件、卫浴水暖、小五金零配件、汽车、摩托车零配件等。

数据来源：世纪证券研究所

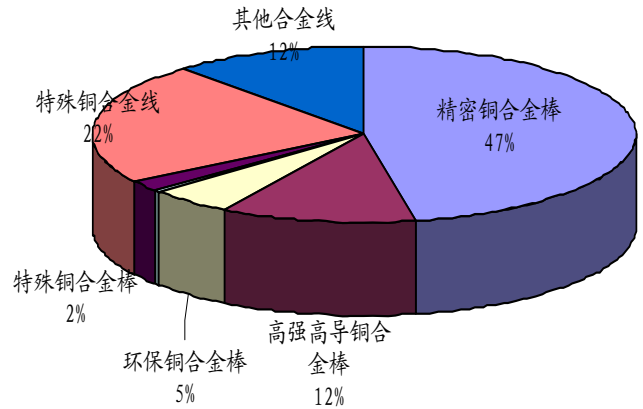
精密铜合金棒是公司主要收入和利润来源。2010年，公司该产品实现销售收入11.40亿元，占公司总收入的56%；实现营业毛利1亿元，占公司整体毛利的47%。

Figure 11 2010年收入中精密铜合金棒贡献56%



数据来源：世纪证券研究所

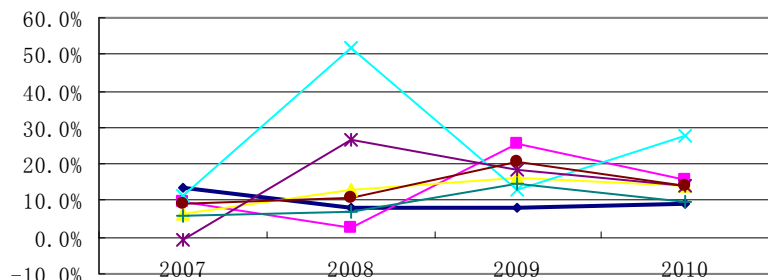
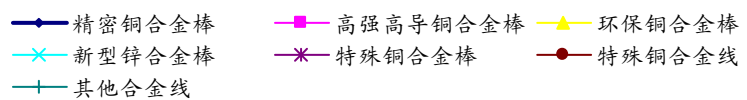
Figure 12 2010年毛利中精密铜合金棒贡献47%



数据来源：世纪证券研究所

产品中精密铜合金棒的毛利率最低，但高于行业平均水平。从毛利率的角度来看，公司收入、产量最大的精密铜合金棒其毛利率最低，约为10%，其它产品的毛利率普遍在15%以上，远高于行业8%的平均水平。公司由于新产品处于不同的时期，毛利率会有较大差异，如公司新型锌合金棒在产品市场初期，毛利率高达50%，随着产品的成熟，毛利率将趋于正常化。

Figure 13 公司产品毛利率情况

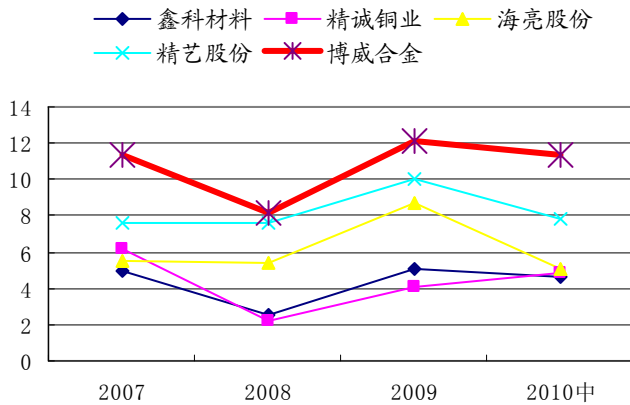


数据来源：世纪证券研究所

公司综合毛利率高于其它上市公司，其核心是高端铜合金材料研发及产业化能力强。公司产品的定价模式为“原材料+加工费”，因此，公司的

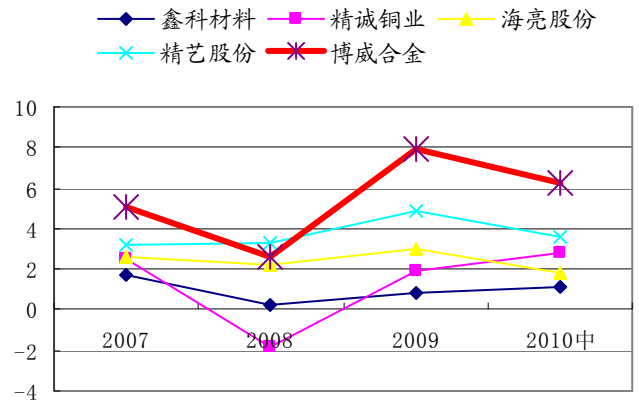
盈利模式为赚取较为稳定的加工费。相比中档产品精密铜合金棒，公司高强高导铜合金棒、环保铜合金棒以及特殊铜合金线等高品质、高性能合金材料能获得更高的加工费。这是比其它几家类似公司毛利率高的主要原因。

Figure 14 毛利率对比



数据来源: WIND、世纪证券研究所

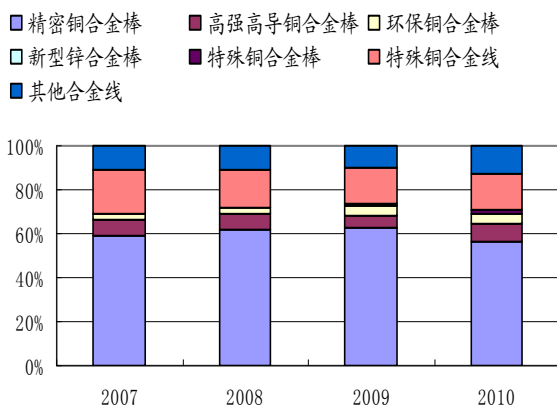
Figure 15 净利率对比



数据来源: WIND、世纪证券研究所

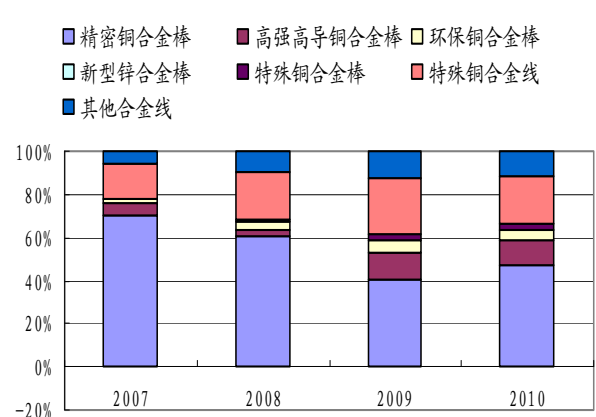
公司高毛利产品的比例不断增加,显示产品结构不断高端化。从过年四年看,公司附加值较高的高强高导铜合金棒以及铜合金线材的收入和利润贡献不断增加,显示公司产品结构不断高端化。

Figure 16 公司历年来各产品收入占比



数据来源: 世纪证券研究所

Figure 17 公司历年来各产品毛利占比



数据来源: 世纪证券研究所

公司竞争力分析

1、研发优势。博威集团先后承担国家级科技创新基金项目 2 项、国家

火炬计划项目 2 项、国家“十一五”科技支撑计划项目 2 项，研制出几十项涉及电子通讯、现代交通、环保节能等高新技术和朝阳产业用的新产品、新工艺，获“国家重点新产品”称号 2 项、省部级科技成果 3 项、中国有色金属工业协会科技成果鉴定 1 项。公司拥有 11 项国家发明专利、1 项美国发明专利，另有 10 项国家发明专利和 1 项德国发明专利申请已被受理。

2、技术优势。公司拥有成熟的铜合金棒线材工艺技术和生产管理经验，是铜加工行业主要的产品标准制定者之一，公司现有研发人员先后主持或负责起草 13 项国家标准和 1 项行业标准，其中 3 项已经颁布实施，另有 4 项待颁布，具体情况见下表：公司研发人员主持或负责起草的国家/行业标准中，生产技术标准有 5 项、检测技术标准 5 项，另有节能降耗和循环再利用标准 4 项，从生产、检测、节能降耗等各个环节全面反映了公司领先的技术优势和质量管理水平。

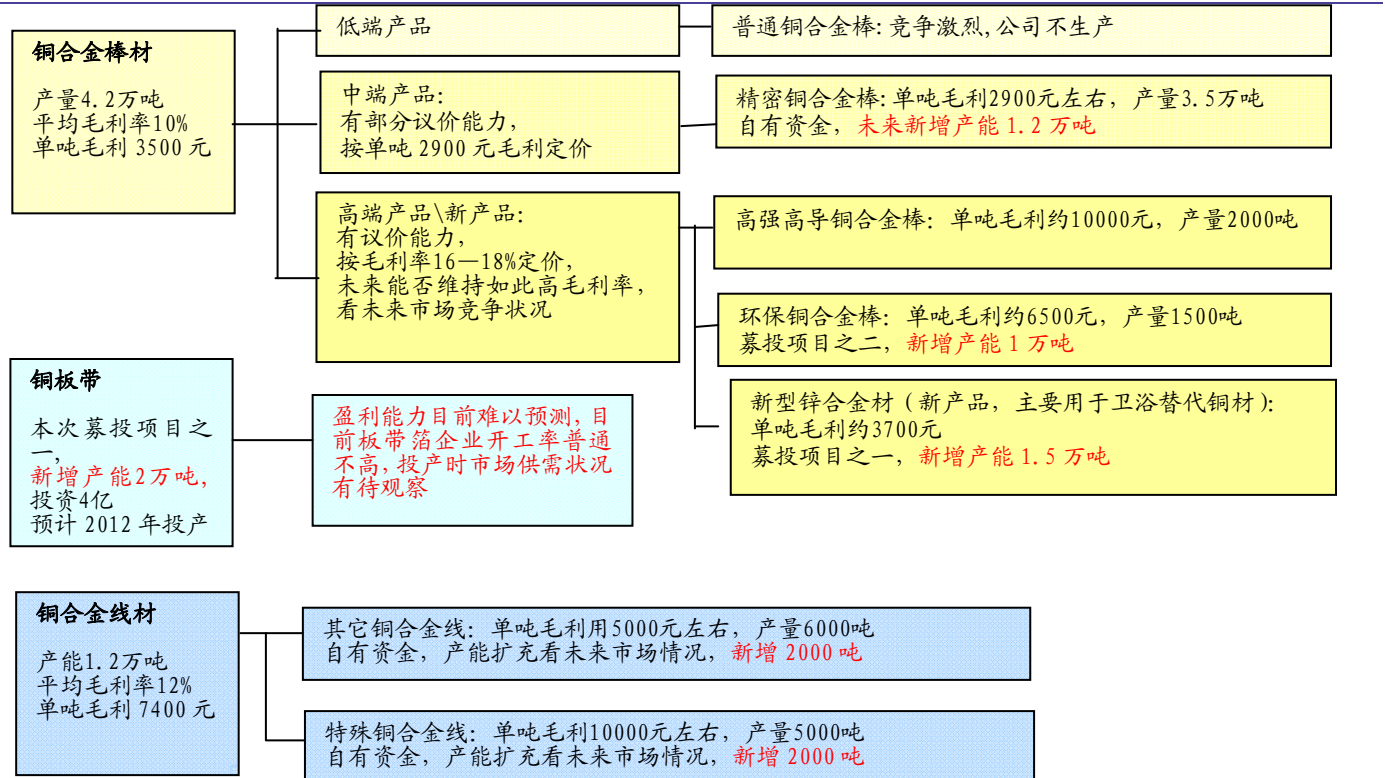
3、产品优势。公司产品的优势，一是建立了行业内最全面的产品体系，品种型号众多，覆盖环保合金、电极合金、新型合金、钎焊材料、白铜系列、青铜系列、黄铜系列等七大系列、上百个牌号，为下游近 40 个行业提供专业化产品与服务，满足了客户的一站式采购需求；二是产品质量优越，批量产品在性能、精度等方面的质量稳定性好，研发人员和技术人员生产经验丰富，已主持或负责起草了多项国家和行业标准。铜合金棒线作为规模化生产和规模化应用的工业基础材料，产品质量的稳定性极其重要，产品质量高、稳定性好能提高下游客户的产品质量和加工效率，降低其综合加工成本、提高其产品附加值。三是公司着力于为客户创造价值，对于特殊客户的特定材料要求，提供合金设计方案以满足其个性化需求。

4、地域优势。长三角和珠三角地区是我国经济最发达、最活跃的地区，也是我国最大的铜加工产品生产和消费区域。以浙江、上海、江苏为中心的长三角沿海产业带集聚了中国 80%的铜加工企业，其中浙江省铜加工材产量占全国的比例超过 20%，已连续多年列全国第一。公司所处的长三角地区集中了大量使用铜合金的下游专业企业集群，如江苏的通讯连接器、手机、电脑配件市场，上海的汽车行业，以及众多世界 500 强企业。通过企业集群效应，公司可以获得行业发展的最新市场信息，加强与客户的深度合作，有利于建立市场快速反应机制、缩短交货期。

盈利预测

公司目前的产品结构主要是铜合金棒材和铜合金线材，下图中红色文字处为公司这些产品产能未来增长情况，我们据此进行了产量的阶段性假设。

Figure 18 公司产品结构、盈利状况以及未来产能增量情况



资料来源：世纪证券研究所

- 1、精密铜合金棒是公司的主要产品，11、12、13年销量分别为4、5、5万吨；环保铜合金棒为募股项目之一，未来三年分别为4000、8000、12000吨；新产品变形锌合金材为募股项目之二，目前已经处于小批量生产阶段，假设未来三年分别达到1500、5000、10000吨；铜板带项目由于两年后市场供需不清，本次没有考虑该项目贡献。
- 2、公司作为高新技术企业，2009年至2011年减半征收所得税。公司将于2012年重新申请高新技术企业资格，预计能成功取得税收优惠资格，假设12、13年所得税率为12.5%。
- 3、2011年募集资金到位，偿还公司先期进行IPO募投项目建设所用的

银行贷款，假设财务费用大幅度下降，11年增加1000万利息收益收入、12、13年财务费用为0。

4、由于2011年废旧物资增值退税不再延续实施，公司营业外收入中，将减少这部分，约700万元左右，同时假设其它政策优惠仍可延续，则11、12年假设营业外收入为1500万元、1500万元。

5、另外，对于公司铜板带项目，我们认为，近期已经投产以及将投产的铜板带项目较多，由于公司的板带项目预计在2012年才能投产，产生效益的时间，可能会在2013年，界时铜板带项目的盈利情况目前难以判断，因此对于板带项目的盈利预测在本次调研报告中并未体现。

Figure 19 铜板带项目粗略统计

项目	投资额	拟投产时间
中铝洛铜10万吨高精度电子铜板带项目	22亿元	2011
中铝华中铜业公司高精度铜板带一期6万吨	15亿元	2011
天乙铜业3万吨的铜板带生产线	不详	201110
精诚铜业3万吨高精度铜板带项目	不详	201109
兴业铜业铜板带总产能从现有8万吨提升至15万吨	不详	2012
博威合金2万吨铜板带项目	4亿元	2012

资料来源：安泰科、世纪证券研究所

Figure 20 盈利预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	2016	2444	2896	3286
营业成本(百万元)	1799	2189	2566	2900
营业税金及附加(百万元)	1	1	1	1
销售费用(百万元)	34	42	49	56
管理费用(百万元)	45	46	52	59
财务费用(百万元)	23	(10)	(5)	0
营业利润(百万元)	116	176	233	270
加：营业外收支(百万元)	21	15	15	15
利润总额(百万元)	137	191	248	285
减：所得税(百万元)	17	24	30	36
净利润(百万元)	120	167	212	249
每股收益：(元)	0.56	0.78	0.99	1.16
总股本(百万股)	215	215	215	215

资料来源：世纪证券研究所

估值及投资评级

根据以上的假设以及我们的模型计算，在不考虑板带项目收益的情况下，预计公司 2011-2013 年净利润将分别达 1.7、2.1、2.5 亿元，对应每股收益分别为 0.78、0.99 和 1.16 元。

公司属于有色金属冶炼及压延加工业，选用以下铜、铝加工上市公司作为估值参考，2011 年平均 PE 为 38 倍，考虑到公司优于同业的盈利水平和竞争优势，我们认为给与公司 11 年业绩 40 倍 PE 不为过，6 个月目标价 32 元/股，给予“买入”投资评级。

Figure 21 A 股有色金属加工企业的估值

	最新 股价	2009	2010	2011E	2009PE	2010PE	2011PE	PB
精诚铜业	23.35	0.25	0.51	0.34	93.4	45.8	69.1	5.6
精艺股份	18.55	0.54	0.61	0.84	34.6	30.4	22.2	3.1
海亮股份	16.18	0.44	0.47	0.66	36.9	34.4	24.6	4.4
新疆众和	29.02	0.52	0.75	0.98	56.0	38.7	29.7	4.9
鲁丰股份	38.39	0.56	0.98	1.08	68.6	39.2	35.4	3.5
罗普斯金	15.42	0.85	0.26	0.35	18.1	59.3	43.7	3.3
常铝股份	26.94	0.03	0.26	0.67	869.0	102.0	40.4	6.9
平均					51.3	41.3	37.9	4.5

数据来源：WIND、世纪证券研究所

风险因素分析

- 1、项目进展低于预期。
- 2、下游需求放缓，低于预期。
- 3、铜加工的竞争加剧，加工费走低？根据安泰科统计，除江西、安徽等省市将铜业做为重点发展行业外，还有许多地方政府对投资兴建铜加工项目表现出十分高涨的热情。比较有代表性的包括：广西在桂林打造铜深加工基地，投资 5.6 亿元实施五大项目，支持桂林漓佳的铜材年产能从目前的 1 万吨提高至 4 万吨；黄石市投资 227 亿元做精有色金属产业集群，做大做强冶有色、中铝铜板带、鸿骏铝业三大龙头企业是工作重点之一；赤峰市全力打造“中国铜都”，力争到 2012 年，铜、铅、锌、钼、锡等精深加工产品达到 50 万吨以上。还有一些大型企业也加速进入到铜加工材生产大军的队列当中。其中，中铝公司主业调整已获国资委批准，并制定了《铜板块

三年结构调整规划纲要》; 祥光铜业动工兴建山东阳谷祥光生态工业园, 启动 32 万吨铜深加工项目。

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.