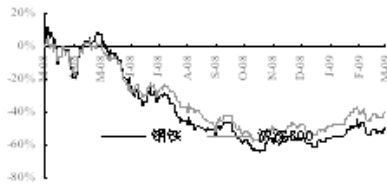



钢铁
Steels

2009 年 3 月 20 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
钢铁行业	-8.5%	14.1%	-49.0%
沪深 300	-3.2%	16.1%	-38.7%

行业重点股票	6m%	YTD%	评级
新兴铸管	13.1%	-28.4%	增持
武钢股份	-4.9%	-55.8%	中性
鞍钢股份	-3.1%	-56.0%	中性
宝钢股份	-14.7%	-56.2%	中性

相关报告

《钢铁行业 2009 年投资策略报告》，2009.12
 《钢铁行业第 4 季度投资策略报告》，2008.9
 《钢铁行业 9 月投资策略报告》，2008.8
 《钢铁行业下半年投资策略报告》，2008.6
 《钢铁行业 6 月投资策略报告》，2008.5
 《钢铁行业第 2 季度投资策略报告》，2008.3
 《钢铁行业 08 年投资策略报告》，2007.12
 《钢铁行业 9 月投资策略报告》，2007.8
 《钢铁行业 07 年下半年投资价值策略报告》，2007.6
 《钢铁行业 07 年一季报分析》，2007.4

陆勤

+86 1065018178

luqin@csc.com.cn

分析师申明:

本人，陆勤，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

面临再次调整

—09 年第二季度钢铁行业投资策略报告

评级：中性

- 钢铁价格经过了 2008 年 11 月触底达到钢铁价格综合指数为 101.49 点后，钢铁价格持续反弹，反弹幅度较去年最低点达到 10% 左右。然而，节后的 2 月份中旬开始，钢材行情持续下行，幅度不断加大。截至 3 月上旬，钢铁综合价格指数已经回落到 101.14，低于 08 年 11 月的 101.49 点。钢价反弹回落的运行趋势与我们前期的判断一致。
- 1 月份钢铁企业复产导致产量增加，资源供应压力增大。由于 2 月份下半月国内钢铁价格大幅回落，小型钢企开始停产，大中型钢企又开始限产，2 月份粗钢产量环比下降了 1.9 个百分点。预计随着 3 月份国内粗钢产量还将继续环比下降。1-2 月，各品种钢材的库存较 12 月末相比都出现明显的增长。2 月钢材净出口 47 万吨，较 1 月份下降 54.8%；与去年同月相比减少 57 万吨，同比下降 74.8%。
- 虽然钢铁的下游行业需求依然疲软，但是国务院审议并原则通过装备制造业调整振兴规划、汽车产业调整振兴规划、船舶工业调整振兴规划、轻工业调整振兴规划及一步加大“家电下乡”政策实施力度等将对这些行业的需求有一定的提振作用。而且 4 万亿投资计划也将进入实质性实施阶段。因此，4 万亿投资计划将在二季度显现效果。二季度下游需求将有所回暖。
- 钢铁行业面临的主要问题还是产能过剩。尤其是需求受到经济衰退的影响而持续疲弱之时，产能过剩的矛盾就更加突出。第二季度即使下游需求得到一些恢复，钢价反弹的力度也将受到产能压力的压制。
- 国务院出台的钢铁产业调整振兴规划对于钢铁行业是长期利好。钢铁产业振兴计划将通过控制总量、淘汰落后产能、推进企业联合重组、加大技术改造、研发和引进力度、优化布局为重点，推动钢铁产业由大变强。对钢铁行业的远景我们仍看好，但短期钢铁行业面临压力较大。维持钢铁行业“中性”的评级。个股方面可关注具有产品竞争优势的钢铁上市公司，如新兴铸管等。

09 年初钢价反弹后又迅速回落

钢铁价格经过了 2008 年 11 月触底达到钢铁价格综合指数为 101.49 点后，钢铁价格持续反弹，反弹幅度较去年最低点达到 10% 左右。然而，节后的 2 月份中旬开始，钢材行情持续下行，幅度不断加大。截至 3 月上旬，钢铁综合价格指数已经回落到 101.14，低于 08 年 11 月的 101.49 点。

钢价反弹回落的运行趋势与我们前期的判断一致。在二月份初的《钢价持续反弹空间不大》的报告中，我们就指出钢价反弹的主要原因一是库存水平下降至近年来的最低水平。钢厂自去年 9 月以来持续减产，9 月份粗钢和钢材单月产量首次出现了 5 年以来的同比负增长。并且在 9 月至 12 月，粗钢和钢材单月产量同比均为负增长，资源供应量低位运行。粗钢产量连续四个月的大幅度减产，促使钢材库存得到有效消化。而钢厂库存和社会库存的各种钢材均处在历史较低水平，在当时有效地缓解了供需矛盾。

二是原材料价格出现反弹，钢厂成本增加导致钢厂提价。包括焦炭、废钢、生铁以及进口铁矿石价格均触底反弹。成本增加加上市场资源供应量水平就处于低位，钢厂对各个品种钢铁产品大幅提价。

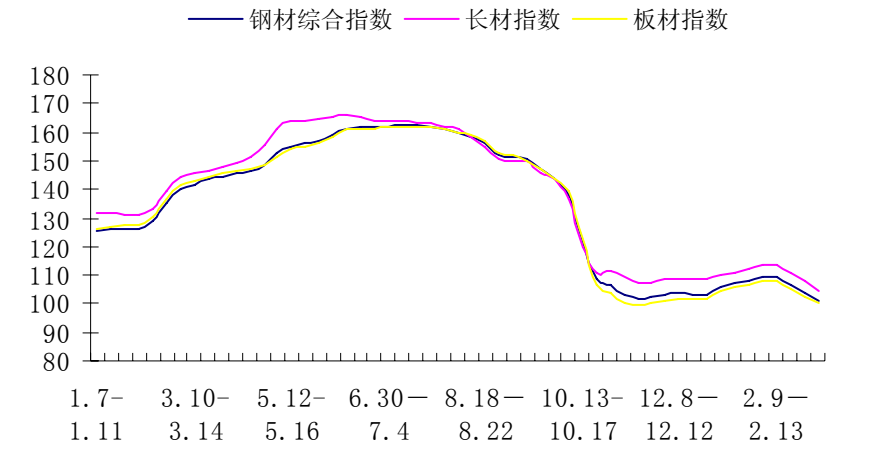
但是，钢材价格持续反弹的空间并不大，反弹后仍将回落。主要原因是以下几个方面：

一是目前钢铁企业的产能利用率大致在 83% 左右。价格反弹幅度较大，盈利水平提高后导致钢厂恢复生产，产量迅速增加导致库存大幅度增加。供给增加的速度大于需求增加的速度，钢材价格再度回落。

二是下游行业，包括房地产市场、汽车市场等钢材主要消费领域还没有明显的恢复迹象。

三是钢材出口的压力在增大。由于国际市场持续疲软，国际、国内钢材价差减少。使得钢材出口呈现大幅下降趋势，而进口却有增加的趋势。

Figure 1 国内钢材综合价格走势



资料来源：中国钢铁业协会

同样，各品种钢材价格 2 月中旬以后持续回落。目前，与反弹的最高价格相比，各品种价格的下降幅度均接近 400 元/吨。

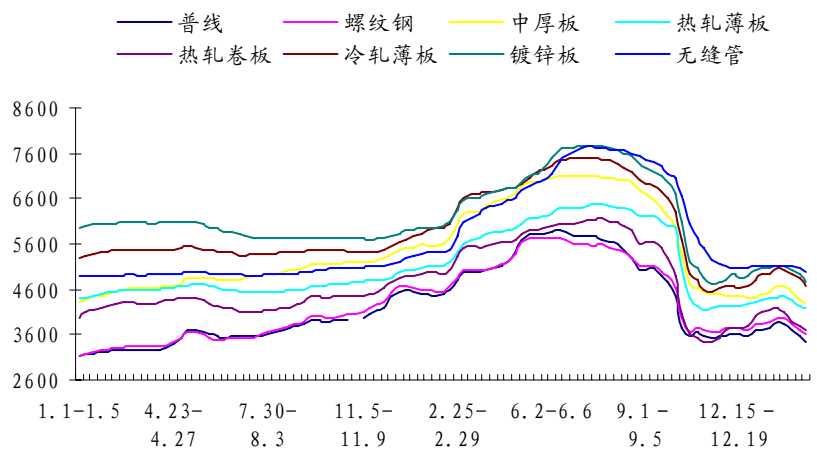
与 2008 年年底的价格相比，普线、螺纹钢和中厚板下降的幅度最大，分别为 4.07%、3.69%和 3.5%。热轧卷板和镀锌板的下降幅度分别在 2.26%和 2.05%。热轧薄板仅下跌了 1.16%，而冷轧薄板还略涨了 0.11%。

Figure2 3 月 2 日-3 月 7 日国内市场八个品种价格及指数（含税价）

品 种	规 格 (毫米)	上 周		本 周		本周比上周升 本周比去年底	
		价格	指数	价格	指数	跌	升 跌
普 线	Φ6.5	3568	103.63	3449	100.17	-3.46	-4.07
螺 纹 钢	Φ12-25	3698	105.09	3598	102.24	-2.85	-3.50
中厚板	6	4369	119.50	4261	116.55	-2.95	-3.69
热轧薄板	1	4242	102.89	4209	102.09	-0.80	-1.16
热轧卷板	2.75	3790	98.75	3717	96.85	-1.90	-2.26
冷轧薄板	0.5	4846	99.36	4673	95.82	-3.54	0.11
镀锌板	0.5	4929	95.38	4783	92.55	-2.83	-2.05
无缝管	159×6	5075	109.73	4977	107.61	-2.12	-1.82

资料来源：中国钢铁业协会

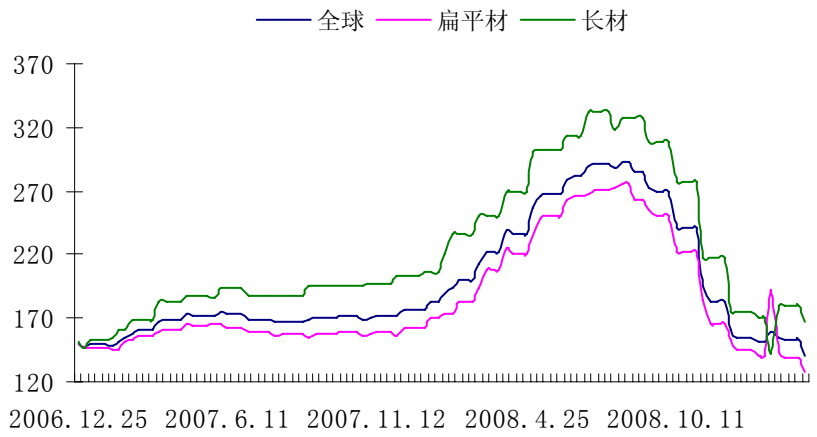
Figure3 2007-2009 年八大品种运行趋势



国际上的钢材市场近期非常疲软。国际钢材的价格走势是一路下行，其间只有在一月中旬有所反弹，但是反弹的力度不大，只有 5.2%；而且反弹的时间也只有二十天。

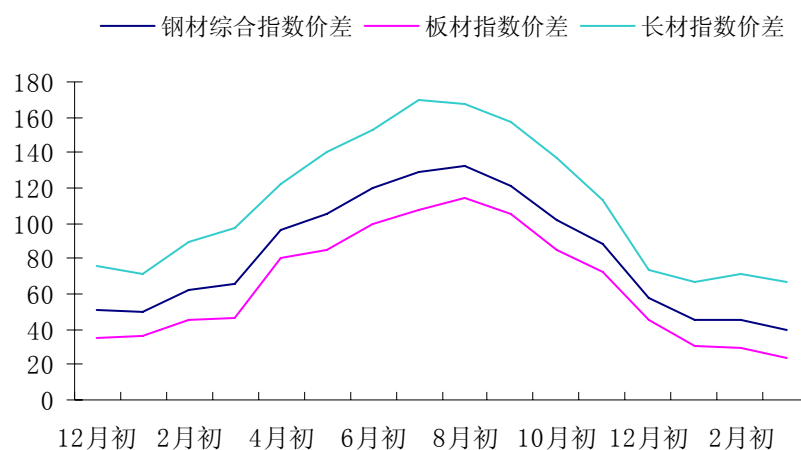
截至 3 月 7 日，CRU 国际钢价综合指数为 141.2，比去年同期下滑 36.4%。CRU 扁平材指数为 128.4，比去年同期下滑 38.2%。CRU 长材指数为 167.1，比去年同期下滑 33.2%。

Figure4 CRU 国际钢价指数走势



国内外钢材价差方面，由于国际钢材价格反弹的力度低于国内水平，国内外价格差进一步减少。3 月初，国际国内钢材综合价格指数差为 40.06 点，比年初又下降了 5 个百分点。板材指数和长材指数价差分别为 23.65 点和 67.12 点，比年初下降分别了 5.8 个百分点和 7.12 个百分点。国内外价差的下降对国内钢材出口和国内市场形成压力。

Figure5 国内外价格差进一步扩大下降



资料来源：中国钢铁业协会

Figure 6 3月13日国际主要钢材市场价格汇总及价差 (美元/吨)

	热轧板卷	冷轧板卷	热镀锌	中厚板	螺纹钢	网用线材	小型材
美国	551	639	728	860	662	662	860
德国	500	550	530	680	453	453	554
韩国	516	581	626	645	503		574
日本	580	700	800	680	550		650
中国	504	611	589	519	455	459	519
价差							
中国 - 美国	-47	-28	-139	-341	-207	-203	-341
中国 - 德国	4	61	59	-161	2	6	-35
中国 - 韩国	-12	30	-37	-126	-48	459	-55
中国 - 日本	-76	-89	-211	-161	-95	459	-131

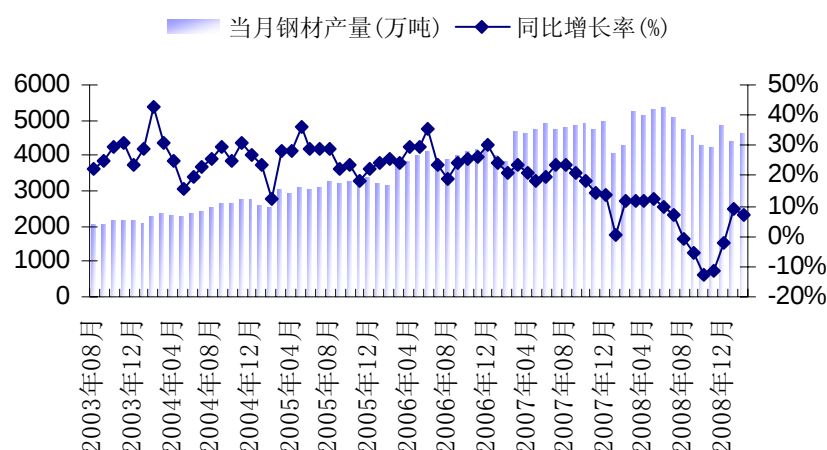
资料来源：我的钢铁网 世纪证券研究所

由于金融危机的冲击，全球钢材的需求十分疲软。美国经济仍在恶化，一月的汽车产量和新建房开工数量下降幅度都在 60% 左右。欧洲的汽车和建筑的钢材下游需求仍在萎缩。包括日本、新加坡、印度等国的亚洲经济也不容乐观。由于经济下滑以及对欧美出口量的下降，后期亚洲市场仍然面临较大供应压力。

钢铁企业复产-产量增加-价格回落

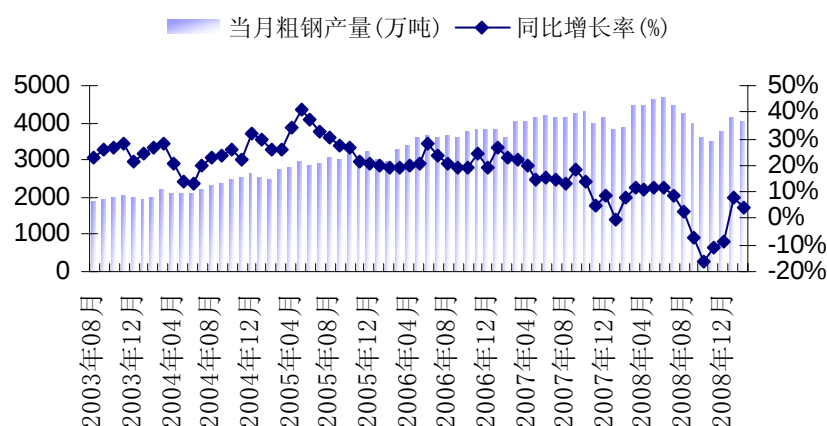
国家统计局最新数据显示，1-2 月我国粗钢和钢材产量分别为 8161.5 万吨和 9035.0 万吨，分别增长 2.4% 和 3.1%；2 月份当月粗钢、钢材产量为 4042.2 万吨和 4613.4 万吨，同比增长 4.9% 和 8.3%。2 月份粗钢产量相比 08 年 9 月的最低月产量增加了 523.1 万吨，增幅达到了 13.2%。可见，1 月份钢铁企业复产导致产量增加，资源供应压力增大。

Figure7 2003 - 2009 年各月钢材产量及增长率



资料来源：国家统计局 世纪证券综合研究所

Figure8 2003 - 2009 年各月粗钢产量及增长率



资料来源：国家统计局 世纪证券综合研究所

国际钢铁协会(worldsteel)的统计数据, 2009 年 1 月份全球 66 个主要产钢国和地区粗钢产量为 8576.8 万吨, 同比下降 24%, 环比增长 4.5%。扣除中国后, 1 月份全球粗钢产量为 4424.8 万吨, 同比下降 38.8%, 环比基本持平。1 月份中国大陆的产量约占全球总产量的一半。

由于 2 月份下半月国内钢铁价格大幅回落, 小型钢企开始停产, 大中型钢企又开始限产, 2 月份粗钢产量环比下降了 1.9 个百分点。预计随着 3 月份国内粗钢产量还将继续环比下降。

钢厂纷纷下调钢材价格

由于市场价格下跌, 各钢厂在 3 月份纷纷下调了钢材价格。宝钢在 3 月初下调了热轧、冷轧和镀锌类等产品的价格, 下调幅度为每吨 200

元。武钢下调了包括线材、热轧、冷轧、镀锌、硅钢等品种的销售价格，其中取向硅钢下调 1000 元/吨。鞍钢把普通热轧产品下调了 550 元/吨，普通冷轧下调 350 元/吨，镀锌板价格下调 300 元/吨。随后，包钢等 10 多家企业也都下调了 4 月份的产品价格。

钢材净出口急剧下降

据海关最新统计，2009 年 2 月份我国出口钢材 156 万吨，比 1 月份减少 35 万吨，与去年 2 月份相比下降 50%。1-2 月累计出口 347 万吨，同比下降 52%。2009 年 2 月份我国进口钢材 109 万吨，较 1 月份增长 25%，与去年同月相比下降 12.5%；1-2 月累计进口 196 万吨，同比下降 26.8%。

2 月钢材净出口 47 万吨，较 1 月份下降 54.8%；与去年同月相比减少 57 万吨，同比下降 74.8%。2009 年 2 月份我国出口钢坯 0 万吨；进口钢坯 31 万吨，累计进口 44 万吨，同比下降 24%。

Figure 9 1-2 月钢材进出口情况 万吨

进 口	2 月 当月量	1 月 当月量	月环比量	1-2 月 累计量	上年同期	同 比 数量	比例%
钢坯	31	13	18	44	3	41	1351.0
钢材	109	87	22	196	267	-71	-26.8
坯材合计	140	100	40	240	270	-30	-11.1
出 口	2 月 当月量	1 月 当月量	月环比量	1-2 月 累计量	上年同期	同 比 数量	比例%
钢坯	0	0	0	0	8	-8	-98.9
钢材	156	191	-35	347	723	-376	-52.0
坯材合计	156	191	-35	347	731	-384	-52.5
净 出 口	2 月	1 月	2008 年 1-2 月累计		上年同期	同比增减量	
钢坯	-31	-13	-44		5	-49.0	
钢材	47	104	151		456	-305.0	
坯材合计	16	91	107		461	-354.0	

Figure 10 当月钢材净出口量 万吨

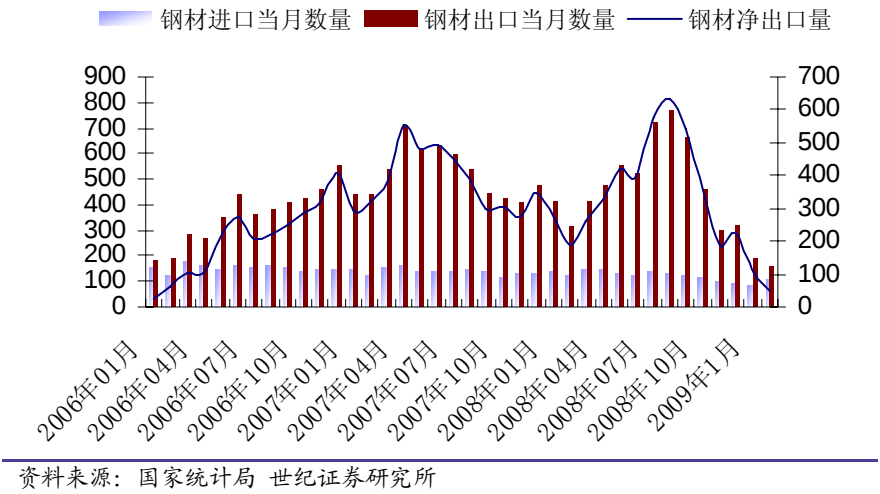
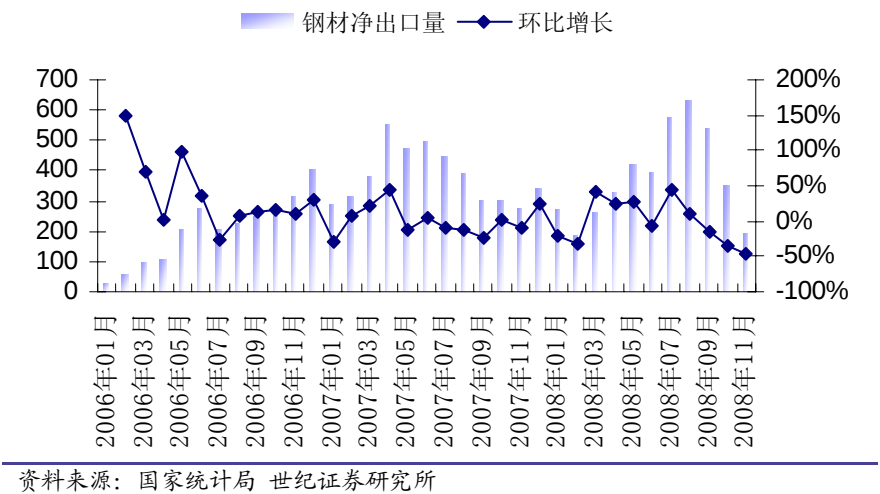


Figure11 钢材净出口量环比指标

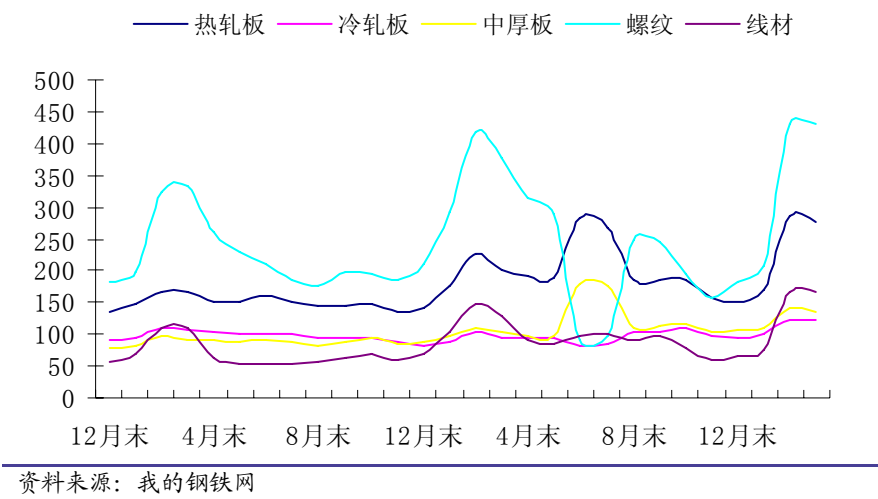


08 年 1-2 月全球钢材需求急剧下降主要是国际市场需求疲软, 国内外价差下降所致。

库存上升

1-2 月，各品种钢材的库存较 12 月末相比都出现明显的增长。

Figure 12 各品种库存变化情况



2 月底，螺纹钢和线材的库存已经比去年年底分别上升了 246 % 和 99 %，热轧板、冷轧板和中厚板的库存水平也分别上升了 90%、30%和 33%。我们认为，库存的下降为未来钢价的运行降低了风险。

主要是因为一方面钢厂复产造成产量增加，另一方面是下游行业的需求仍然疲软。

Figure 13 各品种库存变化情况

项目	热轧板	冷轧板	中厚板	螺纹	线材
2008 年 1 月末	177	89	98	291	103
2 月末	226	103	109	418	147
3 月末	200	95	105	377	129
4 月末	192	94	98	314	92
5 月末	188	95	97	289	85
6 月末	283.40	80.79	179.78	91.23	98.20
7 月末	267.51	84.94	175.24	97.39	100.79
8 月末	185.139	103.574	111.254	249.339	89.998
9 月末	185.755	103.055	111.916	244.622	97.506
10 月末	185.775	111.011	116.812	193.592	78.146
11 月末	155.948	98.795	104.553	156.042	59.791
12 月末	150.322	94.931	105.515	182.838	67.494
2009 年 1 月末	168.662	101.098	110.865	207.945	75.847
2 月末	285.894	123.118	140.705	429.768	166.6
3 月 13 日	277.281	121.473	135.23	429.612	167.307

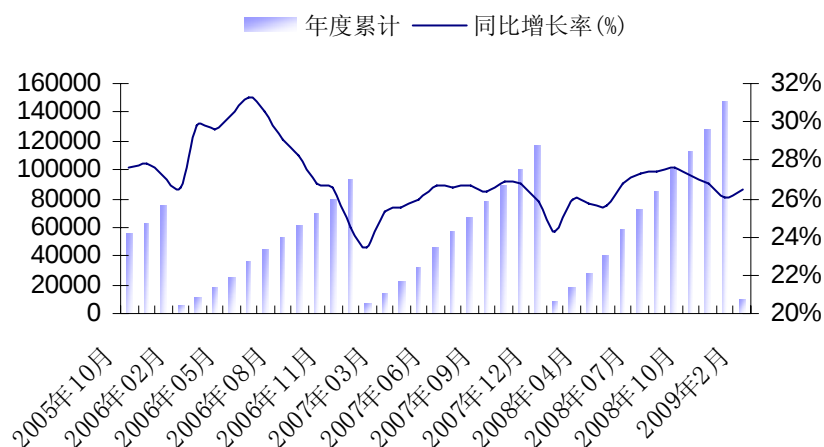
资料来源：我的钢铁网

3 月份以后随着钢材价格下降，小钢厂停产以及大中型钢企的限产，库存水平将回落。

二季度下游需求将有所回暖

1-2 月，城镇固定资产投资 10276 亿元，同比增长 26.5%。其中，国有及国有控股完成投资 4486 亿元，增长 35.6%。而 2008 年全年城镇固定资产投资 148167 亿元，增长 26.1%，加快 0.3 个百分点。

Figure 14 固定资产投资变化



资料来源：国家统计局 世纪证券研究所

1-2 月，房地产开发完成投资 2398 亿元，同比仅增长 1.0%。08 年全年房地产开发投资 30580 亿元，比上年增长 20.9%。房地产投资增长回落明显。从 1-2 月份的房价走势看，房地产销售仍然未有好转，房地产走出底部尚须时日。

其它钢铁下游行业，由于受全球金融危机的影响，都普遍出现了调整。2008 年，我国机械工业全行业完成工业总产值 90740.19 亿元，同比增长 23.43%；完成销售产值 88507.43 亿元，同比增长 23.26%。总产值和销售产值增速均比上年减慢 8.6 个百分点，是近年次低水平。

汽车产销总体仍然延续了 2008 年四季度低迷的走势。1 月，汽车生产 65.88 万辆，环比增长 5.07%，同比下降 20.22%；销售 73.55 万辆，环比下降 0.83%，同比下降 14.35%。其中，乘用车产销 52.68 万辆和 61.05 万辆，环比增长 7.74%和 4.43%，同比下降 13.51%和 7.77%；商用车产销 13.20 万辆和 12.51 万辆，环比下降 4.40%和 20.35%，同比下降 39.10%和 36.46%。1 月份乘用车品种产销环比呈现较快增长，主要是受益于燃油税新政以及 1.6 升(含)以下排量车辆购置税减半等利好政策的影响。

很多家电产品如吸尘器，冰柜，电风扇，空调等家电产量在 2008 年部分出现负增长。吸尘器、电风扇、空调、冰柜产量分别同比下降 13% 11%、4.9%、1.4%和 1.6%。其余品种如洗衣机、电冰箱、抽油烟机、电热水器这几种产品虽然呈现增长态势，但是相对于 08 年上半年，增幅回落明显。

2008 年,虽然全国造船完工量达到 2881 万载重吨,同比增长 52.2%,比去年同期提高了 21.8 个百分点。但是,新承接船舶订单 5818 万载重吨,同比下降 40.9%。

总体来看,虽然钢铁的下游行业需求依然疲软。但是国务院审议并原则通过装备制造业调整振兴规划、汽车产业调整振兴规划、船舶工业调整振兴规划、轻工业调整振兴规划及一步加大“家电下乡”政策实施力度等将对这些行业的需求有一定的提振作用。而且 4 万亿投资计划也将进入实质性实施阶段。因此,4 万亿投资计划将在二季度显现效果。二季度下游需求将有所回暖。

铁矿石价格反弹回落

铁矿石价格经过了 11 月至 1 月初的两个半月反弹后,价格开始回落。主要原因还是钢价下跌后钢厂限制矿石采购量。

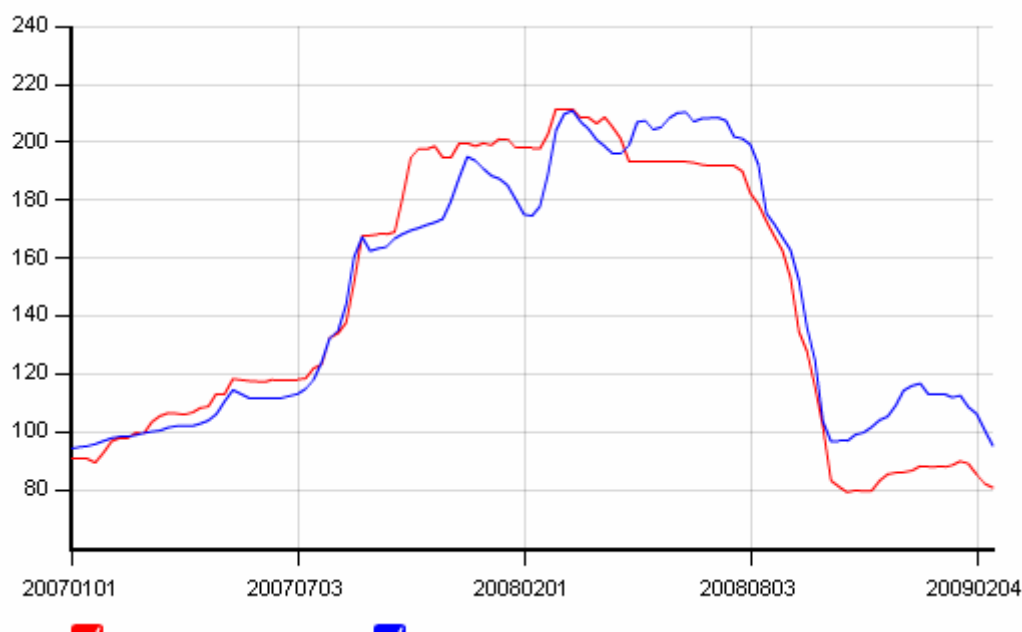
Figure 15 铁矿石价格指数

	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期比
综合指数							
综合	88.5	92.1	-3.9%	101.9	-13.2%	207.3	-57.3%
进口矿	80.7	82.1	-1.7%	89.9	-10.2%	208.5	-61.3%
国产矿	95.3	100.5	-5.2%	112.7	-15.4%	207.2	-54.0%
进口矿指数							
青岛港	81.2	82.7	-1.8%	90.5	-10.3%	210.1	-61.4%
天津港	80.1	81.6	-1.8%	89.3	-10.3%	206.7	-61.2%
京唐港	80.1	81.6	-1.8%	89.3	-10.3%	206.7	-61.2%
曹妃甸港	80.1	81.6	-1.8%	89.3	-10.3%	206.7	-61.2%
日照港	81.2	82.7	-1.8%	90.5	-10.3%	210.1	-61.4%
岚山港	81.2	82.7	-1.8%	90.5	-10.3%	210.1	-61.4%
连云港	80.7	82.1	-1.7%	89.9	-10.2%	208.7	-61.3%
国产矿指数							
北票	112.5	117.5	-4.3%	132.1	-14.8%	256.8	-56.2%
唐山	94.8	100.2	-5.4%	112.9	-16.0%	206.6	-54.1%
金岭	88.7	95.5	-7.1%	98.9	-10.3%	195.5	-54.6%
代县	104.1	106.6	-2.3%	119.1	-12.6%	228.8	-54.5%
镇江	95.3	95.3	0.0%	98.8	-3.5%	188.4	-49.4%

备注: 2005 年 1 月为 100 点

资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

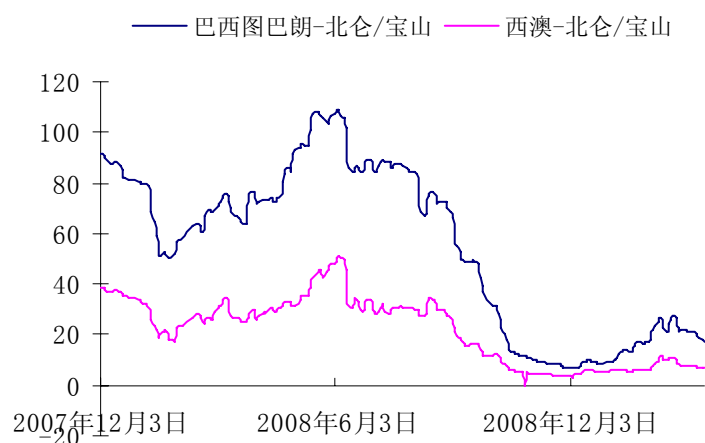
Figure 16 铁矿石价格指数



资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

进口铁矿石的海运费价格也经历了反弹回落的走势。截至 3 月 17 日,巴西图巴朗-北仑/宝山的海运费的价格为 17.27\$/T,比 2 月中旬的反弹高点下跌了 9.7\$/T,但是仍比 12 月初的最低价高出了 10.47\$/T。澳-北仑/宝山的海运费为 6.718\$/T,比 2 月中旬的反弹高点下跌了 4.6\$/T,但是仍比 12 月初的最低价高出了 3.7\$/T。

Figure 17 巴西图巴朗-北仑/宝山和西澳-北仑/宝山的海运费 (\$/T)



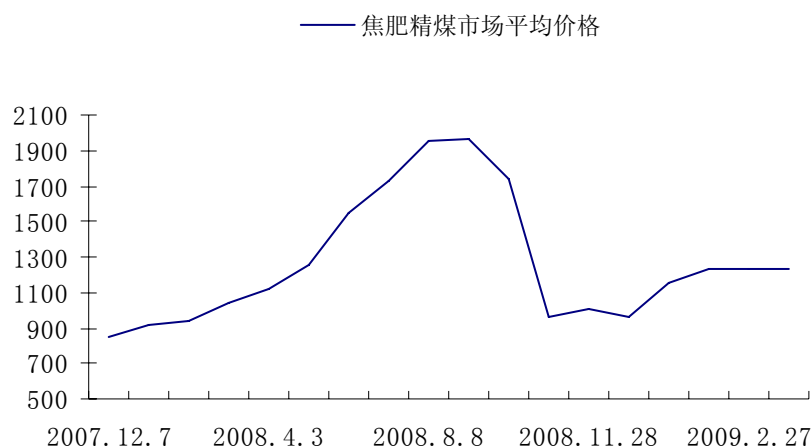
资料来源: MYSTEEL 世纪证券研究所

焦煤价格形成成本压力

炼焦煤价格自 08 年 11 月反弹以后,市场表现较为良好。主要是因为资源偏紧。春节停产以及山西屯兰矿大矿难使得中小煤矿更难复产。

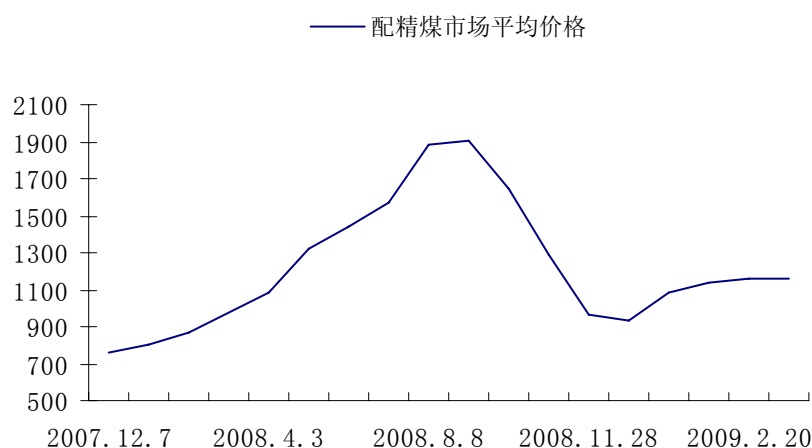
其中，焦肥精煤市场价格上涨幅度在 270 元/吨左右；配精煤市场价格上涨 231 元/吨。焦肥精煤和配精煤涨幅分别达到 28% 和 25%。焦煤价格上涨对钢铁行业形成较大的压力。

Figure 18 焦肥煤市场平均价格



资料来源：煤炭市场网 世纪证券研究所

Figure 19 配精煤市场平均价格



资料来源：煤炭市场网 世纪证券研究所

突出矛盾仍是产能过剩

钢铁行业自 10 月份以后出现了六年以来首次月度亏损，我们预计整个第四季度的经营情况都是处于亏损的状态。一方面，是价格跌入成本线附近；另一方面，包括钢材价格下降以及铁矿石、焦煤原材料下降导致各钢铁企业都计提了跌价准备。

进入 09 年 1 月份，随着钢价反弹，钢铁企业将实现微利。但是 2 月下旬以后，随着钢价回落，钢铁企业将重新步入亏损的局面。

钢铁行业面临的主要问题还是产能过剩。尤其是需求受到经济衰退

的影响而持续疲弱之时，产能过剩的矛盾就更加突出。第二季度即使下游需求得到一些恢复，钢价反弹的力度也将受到产能压力的压制。

投资建议

国务院出台的钢铁产业调整振兴规划对于钢铁行业是长期利好。钢铁产业振兴计划将通过控制总量、淘汰落后产能、推进企业联合重组、加大技术改造、研发和引进力度、优化布局为重点，推动钢铁产业由大变强。对钢铁行业的远景我们仍看好，但短期钢铁行业面临压力较大。维持钢铁行业“中性”的评级。

个股方面可关注具有产品竞争优势的钢铁上市公司，如新兴铸管等。

Figure 20 钢铁行业重点公司股票池

名称	评级	市价（元）		EPS			PE		
		2009-3-19	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	
宝钢股份	中性	5.64	0.71	0.3	0.28	7.9	18.8	20.1	
武钢股份	中性	6.56	0.91	0.57	0.56	7.2	11.5	11.7	
鞍钢股份	中性	8	1.14	0.52	0.5	7.0	15.4	16.0	
新兴铸管	增持	6.81	0.5	0.41	0.44	13.6	16.6	15.5	

资料来源：世纪证券研究所

重点公司简单介绍：

新兴铸管(000778)：公司发布业绩预告，08 年营业收入 205.5 亿元，同比增加 44.13%；营业利润同比下降 27.32%；净利润 4.79 亿元，同比下降 19.13%。盈利情况远高于其他钢铁公司。公司产品主要有铸管和螺纹钢。公司在铸管业务方面具有较强的研发能力，是国内最大的球墨铸管生产企业，约占国内市场的 40%。铸管的使用主要是供水新增管网等，产品抗周期性较强。

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.