

2024 年全球油气行业经营状况及资本开支分析

能源转型与碳中和组：

研究员：

何颖昀

从业资格号 F03100810

投资咨询号 Z0021074

报告要点

本篇报告基于财务报告数据，对海内外油气公司 2024 年经营状况及资本开支进行了系统性梳理和分析。

摘要

IOCs：盈利能力下滑，但现金支出结构仍然维持稳定。 受到油气价格及炼油利润下滑拖累，2024 年 IOCs 盈利与现金流水平均继续下滑，但伴随着债务结构的优化，IOCs 净偿债额度逐年减少，现金运用仍然维持较高灵活性，2024 年资本开支同比基本持平，现金股利与股份回购继续边际增长，现金支出结构保持稳定。

NOCs：盈利能力下滑，资本开支与现金分红稳步提升。 2024 年 NOCs 盈利与现金流水平同样受到油气价格下跌的拖累，但下跌幅度相对更低。NOCs 现金支出长期以偿债为主，近几年现金股利与资本开支均保持稳定增长，占现金支出的比重稳步提升。

美国油企：资本开支继续增长而分红回购下滑，债务总额大幅上升。 2024 年美国油企盈利与现金流水平延续下滑趋势，在现金流收缩的背景下，美国油企多数选择率先压缩对股权投资者的现金回馈，同时维持一定资本开支增长。此外，后疫情时代美国油企的去杠杆周期已经结束，2024 年债务总额大幅上升至历史新高水平，而国际原油价格 2025 年进一步下跌，不排除部分油企在 2025 年将面临一定债务压力。

油服企业：盈利与资本开支增速放缓，对股权投资者的回馈继续大幅上升。 2024 年油服企业盈利与现金流同比增速下降，对应资本开支增长亦有所放缓，但伴随着债务结构的优化，油服企业偿债压力不大，在现金流增速放缓的背景下仍然可以大幅追加对股权投资者的现金回馈。由于 2025 年国际原油价格进一步下跌，上游开采活动或有所放缓，油服行业景气度或面临一定挑战。

风险因子： 1) 统计误差；2) 经济衰退；3) 地缘冲突加剧

重要提示： 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、 总结：盈利能力下降，资本开支稳健增长	4
二、 IOCs：盈利能力下滑，现金支出结构仍然维持稳定	4
三、 NOCs：盈利继续下降，资本开支与分红逆势提升	7
四、 美国油企：资本开支增长而分红回购下滑，债务总额大幅上升	9
五、 油服企业：盈利与资本开支增速放缓，分红与回购继续大幅上升	12

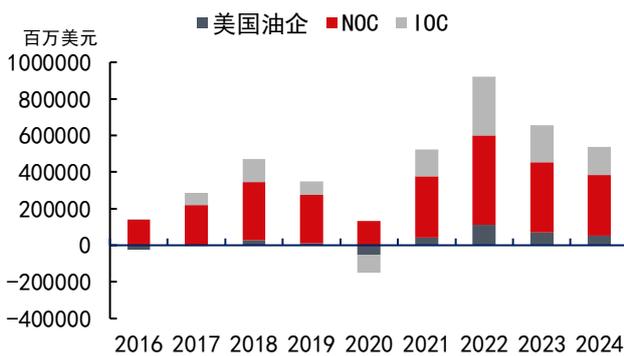
图表目录

图表 1： 各类油企营业利润	4
图表 2： 各类油企资本开支	4
图表 1： IOCs 营业利润	4
图表 2： IOCs 自由现金流	4
图表 3： IOCs 油气产量	5
图表 4： IOCs 油气产量占比	5
图表 5： IOCs 资本开支与经营现金流	5
图表 6： IOCs 股利分红	5
图表 7： IOCs 新增股本和股本回购	5
图表 8： IOCs 长期债务与短期债务净变化	6
图表 9： IOCs 现金净增减	6
图表 10： IOCs 现金支出	6
图表 11： IOCs 现金支出结构	6
图表 12： NOCs 营业利润	7
图表 13： NOCs 自由现金流	7
图表 14： NOCs 资本开支	7
图表 15： NOCs 经营现金流与资本开支	7
图表 16： NOCs 股利分红	8
图表 17： NOCs 新增股本和股本回购	8
图表 18： NOCs 长期债务净变化	8
图表 19： NOCs 融资活动净现金流	8

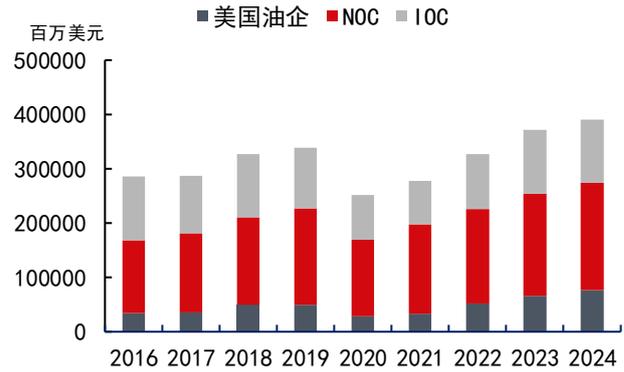
图表 20: NOCs 现金支出	9
图表 21: NOCs 现金支出结构	9
图表 22: 美国油企营业利润	9
图表 23: 美国油企自由现金流	9
图表 24: 美国油企营业开支	10
图表 25: 美国油企生产成本与折旧摊销	10
图表 26: 美国油企油气产量占比	10
图表 27: 美国油企原油产量	10
图表 28: 美国油企天然气产量	10
图表 29: 美国油企 NGL 产量	10
图表 30: 美国油企经营现金流与资本开支	11
图表 31: 美国油企资本开支与同比	11
图表 32: 美国油企股利分红	11
图表 33: 美国油企新增股本和股本回购	11
图表 34: 美国油企总债务与净债务	11
图表 35: 美国油企融资活动净现金流	11
图表 36: 美国油企现金支出	12
图表 37: 美国油企现金支出结构	12
图表 38: 油服企业营业利润	12
图表 39: 油服企业主营业务成本	12
图表 40: 油服企业资本开支	13
图表 41: 油服企业经营现金流与资本开支	13
图表 42: 油服企业长期债务与短期债务净变化	13
图表 43: 油服企业总债务与净债务	13
图表 44: 油服企业股利分红	14
图表 45: 油服企业新增股本和股本回购	14
图表 46: 油服企业自由现金流	14
图表 47: 油服企业现金净增减	14
图表 48: 油服企业现金支出	14
图表 49: 油服企业现金支出结构	14

一、总结：盈利能力下降，资本开支稳健增长

伴随着国际油气价格及炼油利润的进一步回落，2024年油气公司营业利润同比下降18%左右，连续第二年同比下降，IOCs与美国油企的利润降幅相对更大，NOCs的利润占比连续两年提升。尽管盈利水平走弱，样本油气公司仍然稳健地追加资本开支，合计资本性支出同比上升5%左右，资本开支增量主要来自NOCs及美国油企。

图表1：各类油企营业利润


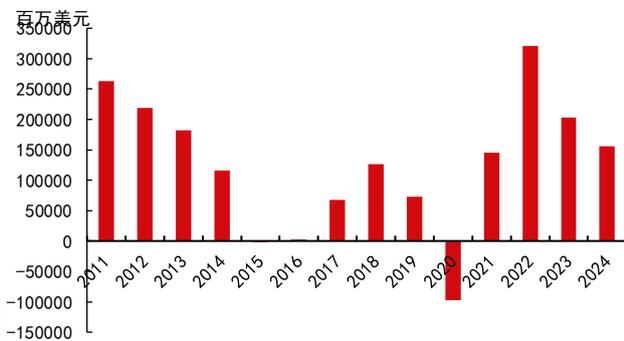
资料来源：彭博 中信期货研究所

图表2：各类油企资本开支


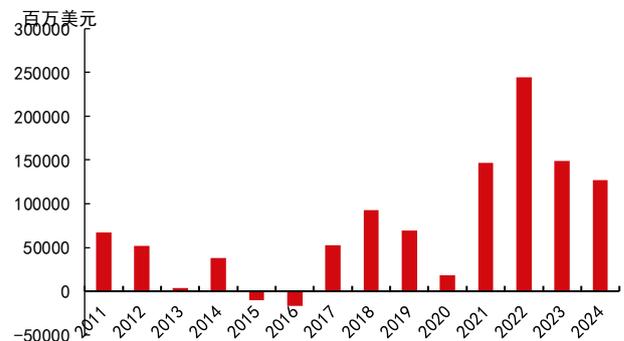
资料来源：彭博 中信期货研究所

二、IOCs：盈利能力下滑，现金支出结构仍然维持稳定

利润与现金流继续同比下行，回落至历史均值区间。2024年全球原油及天然气供需格局仍然延续了边际弱化的趋势，而炼油利润由于部分国家新增产能的投产及清洁能源的加速渗透亦进一步走弱，价格下跌导致油气公司经营相关指标连续第二年下行，2024年8大IOCs合计营业利润为1554.7亿美元，同比下降23.33%，合计自由现金流为1269.9亿美元，同比下降14.54%，利润与现金流水平基本回落至近年来均值区间。

图表1：IOCs 营业利润


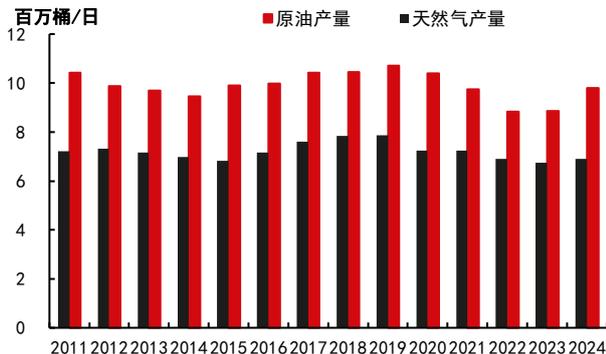
资料来源：彭博 中信期货研究所

图表2：IOCs 自由现金流


资料来源：彭博 中信期货研究所

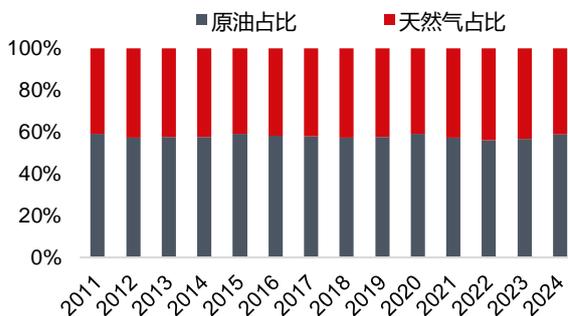
原油产量大幅上升，天然气产量边际增长。2024年7大IOC合计原油产量为979万桶/日，同比上升94.3万桶/日，合计天然气产量为689万桶油当量/日，同比上升15.6万桶/日，原油产量占比为58.69%，天然气产量占比为41.31%，2024年IOCs业务均一定程度向传统油气业务回归。

图表3: IOCs 油气产量



资料来源: 彭博 中信期货研究所

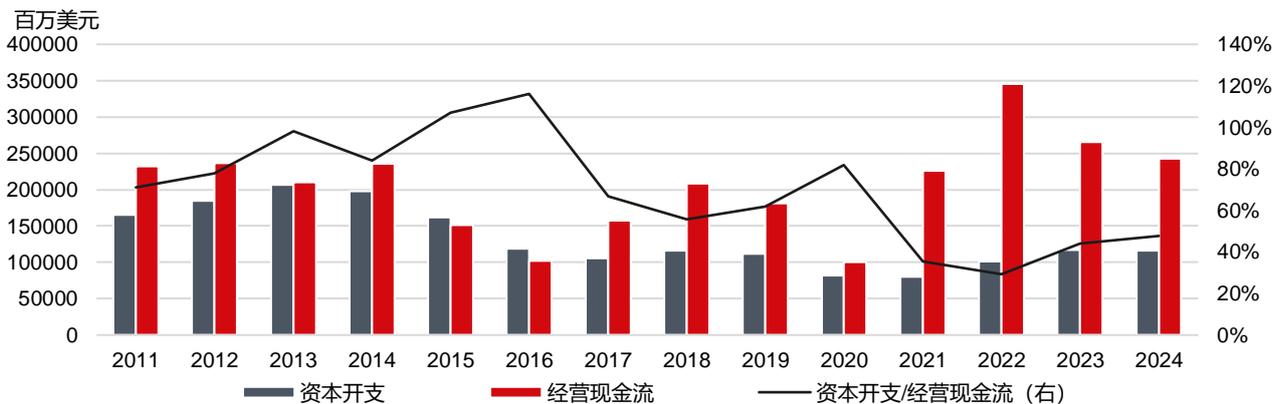
图表4: IOCs 油气产量占比



资料来源: 彭博 中信期货研究所

资本开支同比小幅下降。2024 年 IOCs 合计经营现金流为 2431.2 亿美元, 同比下降 8.52%, 整体与其自由现金流的走势接近, 合计资本开支为 1161.3 亿美元, 同比下降 0.89%, 资本开支停止了连续两年的正增长, 但资本开支绝对值已超越 2016-2019 年水平, 资本开支占经营现金流的比重上升至 47.77%, IOCs 资本支出基本维持稳定。

图表5: IOCs 资本开支与经营现金流

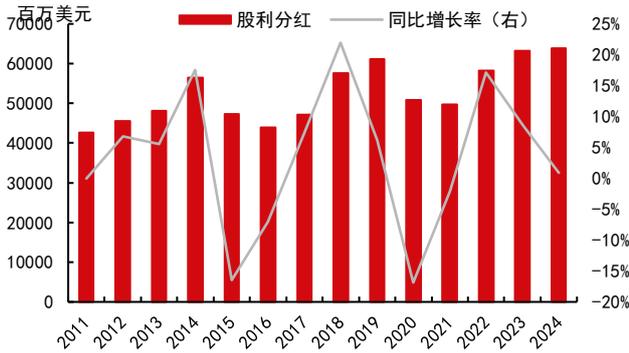


资料来源: 彭博 中信期货研究所

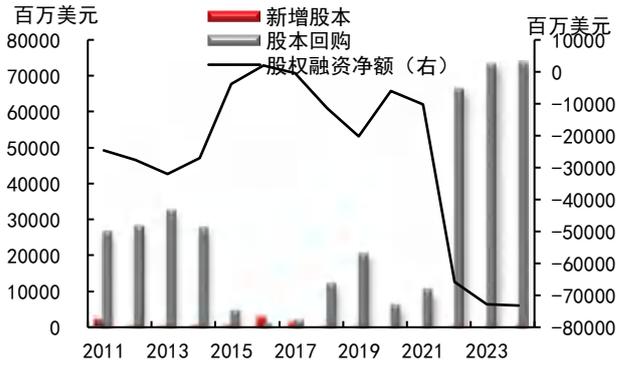
股利分红与股份回购额维持边际增长。2024 年 IOCs 合计现金分红为 638.36 亿美元, 同比上升 0.95%; 合计股份回购额 740.1 亿美元, 同比上升 0.93%。IOCs 对两种现金回馈形式的使用方式较为均匀。2024 年股份回购与股利分红合计值为 1378.42 亿美元, 同比增长 0.94%, 再创历史新高。尽管 2024 年 IOCs 自由现金流水平缩水, 但其分红与回购额度仍然维持高位, 显示出 IOCs 高度重视对股权投资者的现金回报。

图表6: IOCs 股利分红

图表7: IOCs 新增股本和股本回购



资料来源：彭博 中信期货研究所

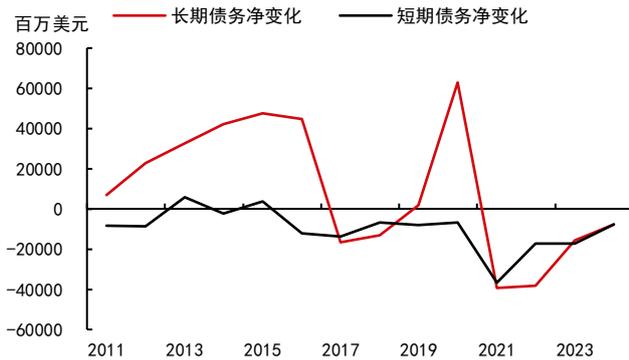


资料来源：彭博 中信期货研究所

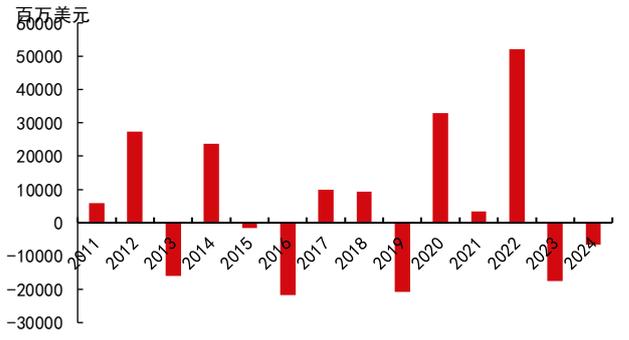
债务净偿还力度继续下降。短期债务净变化为-78.11 亿美元，同比上升 93.38 亿美元；长期债务净变化为-76 亿美元，同比上升 80.56 亿美元，合计债务净变化为-154.1 亿美元，债务净偿还力度连续三年下降。融资现金流净流出幅度亦继续下降。2024 年 IOCs 合计融资活动净现金流为-1539 亿美元，同比上升 162.6 亿美元，主要因偿债额回落，但现金净减少 66.66 亿美元。

图表8：IOCs 长期债务与短期债务净变化

图表9：IOCs 现金净增减



资料来源：彭博 中信期货研究所

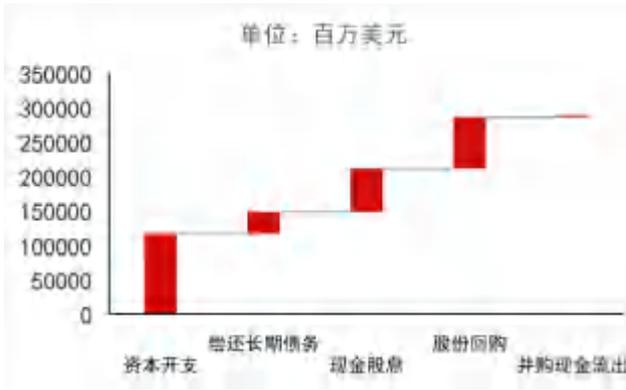


资料来源：彭博 中信期货研究所

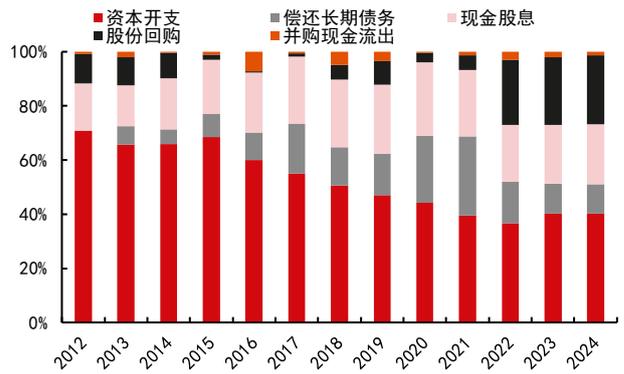
现金支出结构维持稳定，对投资者的现金回馈继续边际增长。2024 年 IOCs 主要现金支出中，资本开支占比 40.2%，仍为占比最高的分项，但比重较疫情前 50% 以上的水平有明显下滑。股份回购占比近 25.61%，远高于历史均值，股份回购与股利分红合计占比为 47.72%，继续创历史新高，偿还长期债务资金占比为 10.84%。对股权投资者的现金回馈已成为 IOCs 占比最高的支出分项，资本开支占比维持稳定。

图表10：IOCs 现金支出

图表11：IOCs 现金支出结构



资料来源：彭博 中信期货研究所



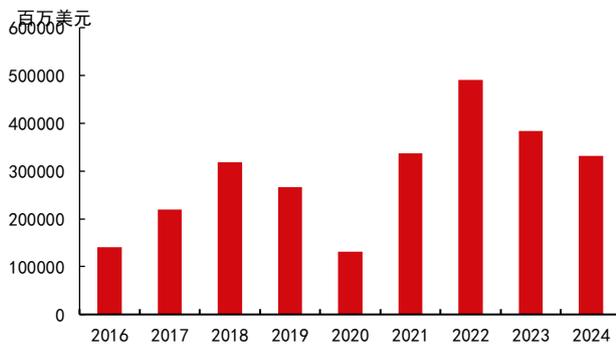
资料来源：彭博 中信期货研究所

盈利能力下滑，但现金支出结构仍然维持稳定。受到油气价格及炼油利润下滑拖累，2024年10Cs盈利与现金流水平均继续下滑，但伴随着债务结构的优化，10Cs净偿债额度逐年减少，现金运用仍然维持较高灵活性，2024年资本开支同比基本持平，现金股利与股份回购继续边际增长，现金支出结构保持稳定。

三、NOCs：盈利继续下降，资本开支与分红逆势提升

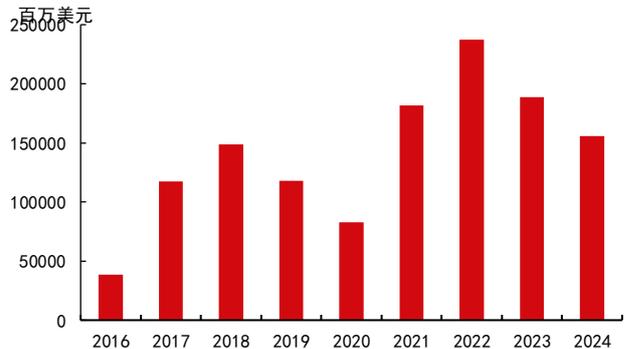
NOCs 营业利润与自由现金流回落但降幅相对较小。2024年样本NOC的合计营业利润为3317.6亿美元，同比下降13.7%，合计自由现金流为1922.1亿美元，同比下降16.56%。NOC同为国家背景且体量较大，经营活动横跨上中下游，对抗价格波动的能力较强，故其2024年利润与现金流降幅略低于其余类型油企。

图表12：NOCs 营业利润



资料来源：彭博 中信期货研究所

图表13：NOCs 自由现金流

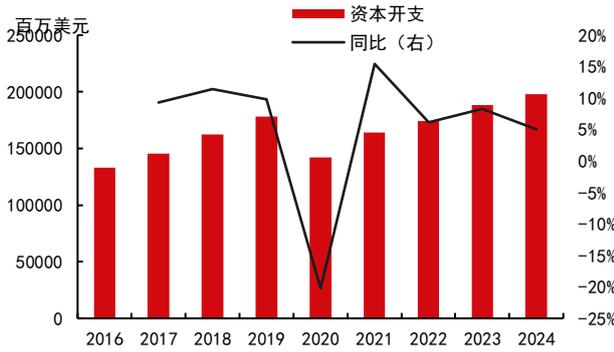


资料来源：彭博 中信期货研究所

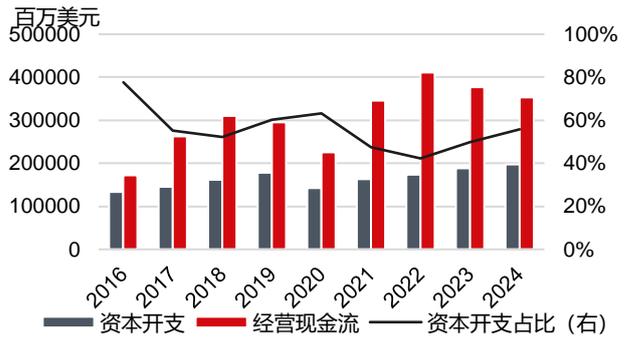
资本开支增速稳定，占经营现金流比重连续增长。2024年样本NOC的合计资本开支为1978亿美元，同比增长5.05%，增速接近历史均值水平，资本开支占经营现金流的比重为55.94%，连续两年上升，同样接近历史均值水平，NOC资本开支增速长期维持相对稳定水平。

图表14：NOCs 资本开支

图表15：NOCs 经营现金流与资本开支



资料来源：彭博 中信期货研究所

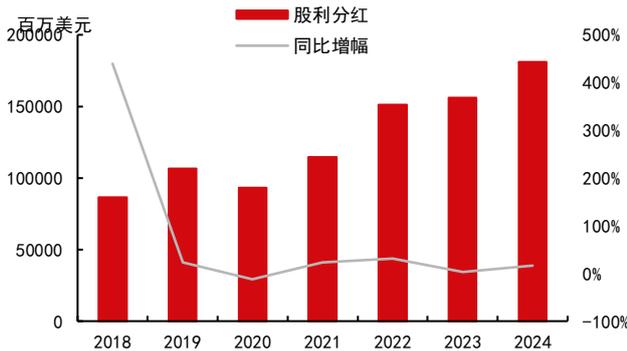


资料来源：彭博 中信期货研究所

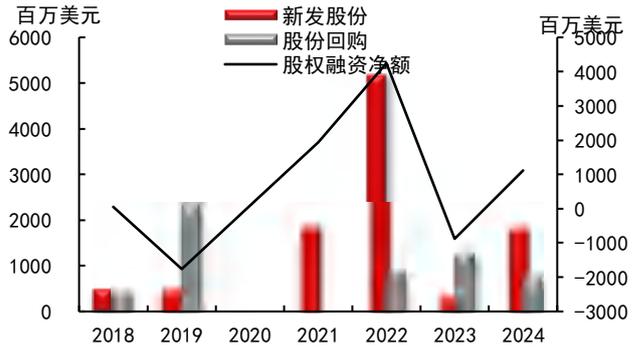
股利分红额度再创新高。2024 年样本 NOC 合计股利分红额为 1809.95 亿美元，同比增长 16.05%，增幅虽放缓但绝对值继续创历史新高，NOC 同样重视对股权投资者的现金回馈。由于 NOCs 均为国家控股，较少涉及股权操作，其合计股本回购额仅为 7.64 亿美元。

图16: NOCs 股利分红

图17: NOCs 新增股本和股本回购



资料来源：彭博 中信期货研究所

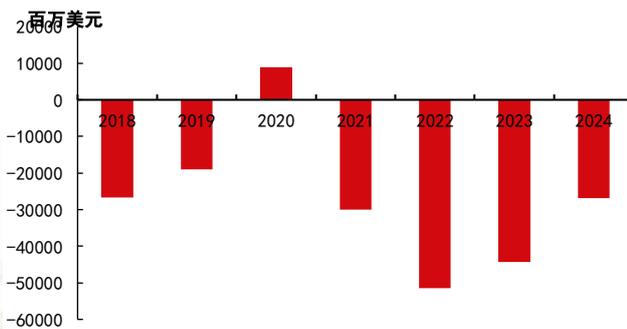


资料来源：彭博 中信期货研究所

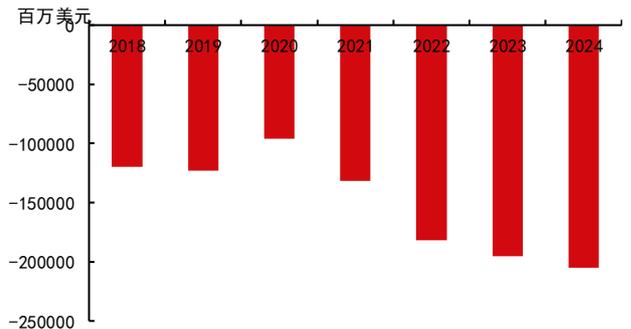
融资净流出出现现金继续上升。2024 年样本 NOC 合计长期债务净变化为-268.2 亿美元，同比上升 174.9 亿美元，融资活动净现金流为-2047.8 亿美元，同比继续下降 93.97 亿美元，现金净流出幅度继续增加，主要因现金股利支出上升。

图18: NOCs 长期债务净变化

图19: NOCs 融资活动净现金流



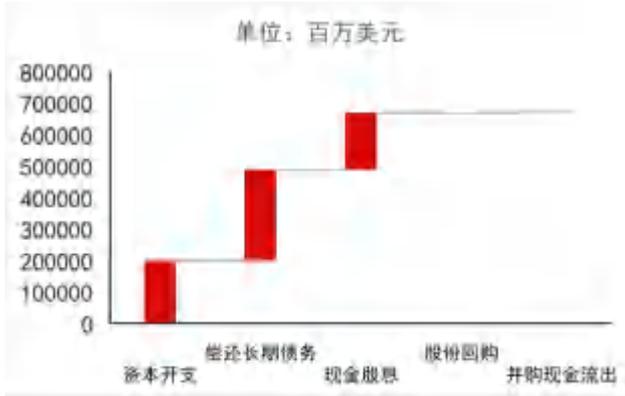
资料来源：彭博 中信期货研究所



资料来源：彭博 中信期货研究所

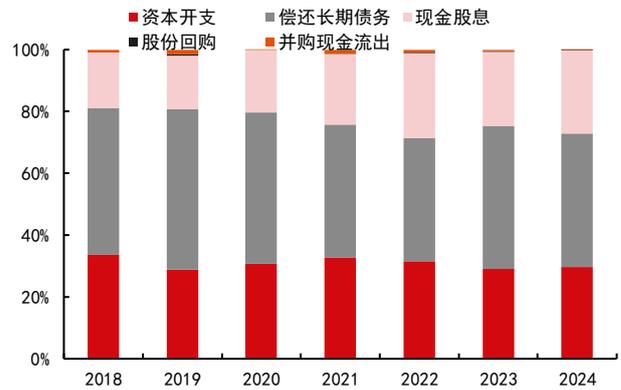
现金支出以偿债为主，现金股利占比边际抬升。2024 年 NOCs 主要现金支出中，偿还长期债务占比 43.21%，现金股利占比为 27.06%，而资本开支占比为 29.57%，与过去五年现金支出结构基本一致。NOCs 现金支出风格整体稳定，由于其较为依赖债务融资，故偿债现金占比长期位居第一，但近年来用于股利分红的现金占比稳步提升。

图表20：NOCs 现金支出



资料来源：彭博 中信期货研究所

图表21：NOCs 现金支出结构



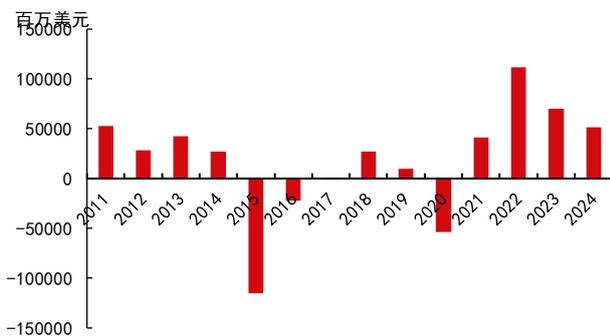
资料来源：彭博 中信期货研究所

盈利能力下滑，资本开支与现金分红稳步提升。2024 年 NOCs 盈利与现金流水平同样受到油气价格下跌的拖累，但下跌幅度相对更低。NOCs 现金支出长期以偿债为主，近几年现金股利与资本开支均保持稳定增长，占现金支出的比重稳步提升。

四、美国油企：资本开支增长而分红回购下滑，债务总额大幅上升

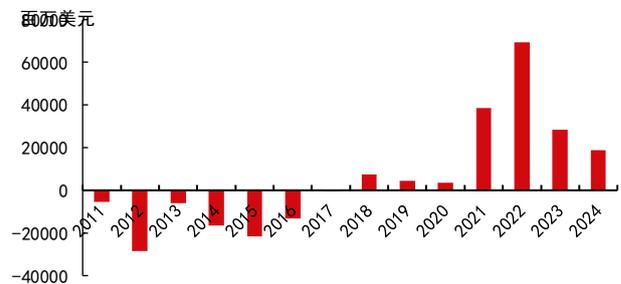
美国油企营业利润与自由现金流继续下降。2024 年样本美国油企的合计营业利润为 513.1 亿美元，同比下降 26.6%，合计自由现金流为 189.1 亿美元，同比下降 33.25%，美国油企业务多数集中于上游，故受到价格回落的负面影响最大。

图表22：美国油企营业利润



资料来源：彭博 中信期货研究所

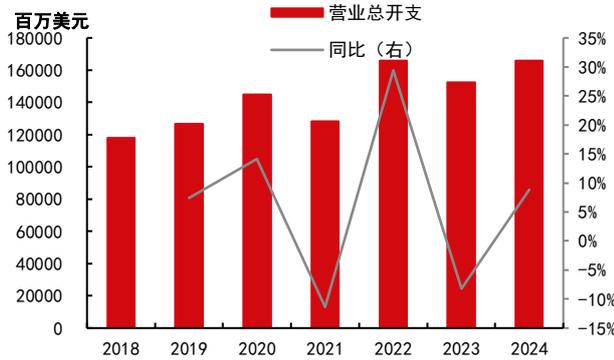
图表23：美国油企自由现金流



资料来源：彭博 中信期货研究所

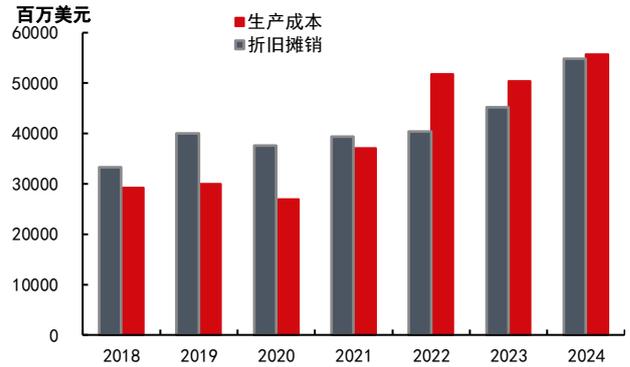
成本通胀依旧，美国油企营业支出再次增长。2024 年样本油企合计营业支出为 1660.05 亿美元，同比上升 8.86%。其中生产成本为 557.4 亿美元，同比上升 10.66%，折旧摊销费用为 547.74 亿美元，同比上升 21.3%。

图表24：美国油企营业开支



资料来源：彭博 中信期货研究所

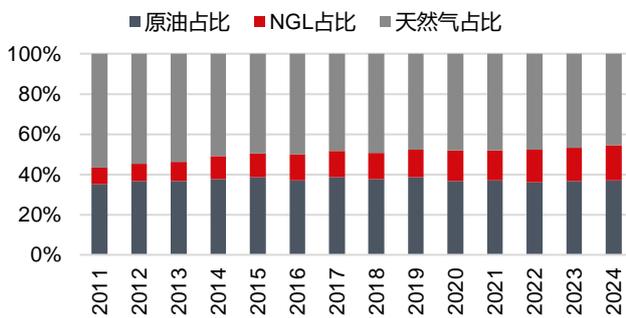
图表25：美国油企生产成本与折旧摊销



资料来源：彭博 中信期货研究所

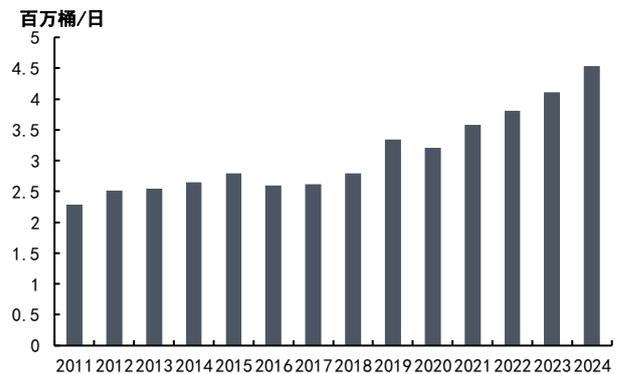
油气产量稳步上升，石油产量增幅相对更大。2024 年样本油企合计原油产量为 443.8 万桶/日，同比上升 42.7 万桶/日，NGL 产量为 213.6 万桶油当量/日，同比上升 28.2 万桶/日，天然气产量为 558.5 万桶油当量/日，同比上升 34.8 万桶油当量/日。从占比来看，原油产量占比为 37.02%，NGL 占比为 17.42%，天然气占比为 45.56%，石油产量占比连年抬升。

图表26：美国油企油气产量占比



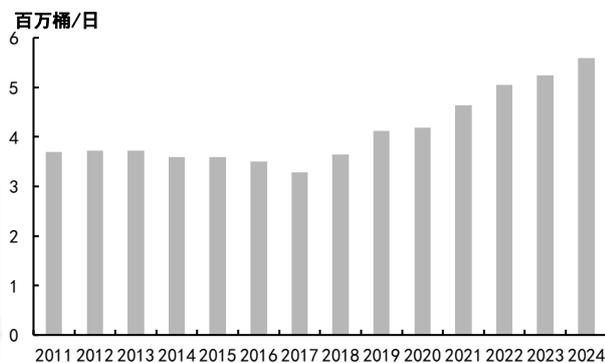
资料来源：彭博 中信期货研究所

图表27：美国油企原油产量



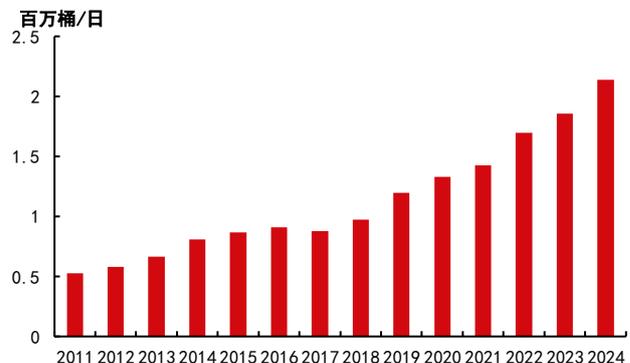
资料来源：彭博 中信期货研究所

图表28：美国油企天然气产量



资料来源：彭博 中信期货研究所

图表29：美国油企 NGL 产量

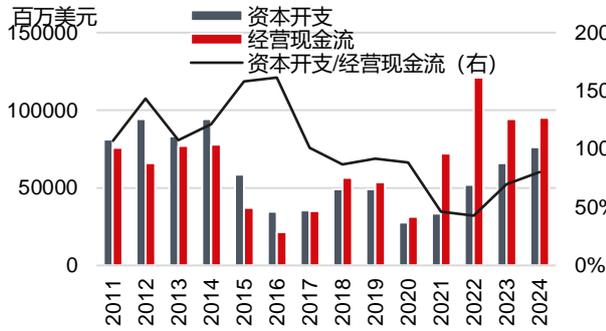


资料来源：彭博 中信期货研究所

资本开支增速放缓，但占经营现金流比重进一步抬升。2024 年样本美国油企的合计资本开支为 761.57

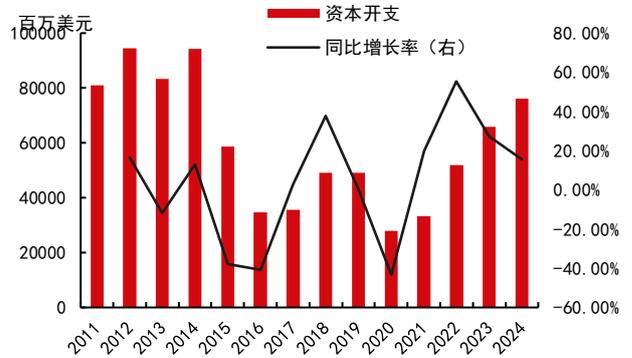
亿美元，同比增长 15.54%，资本开支占经营现金流的比重进一步上升至 80.11%，再投资比例回升至 2016-2019 年水平，但资本开支同步增速连续两年下降，资本开支增长与油气产出增长基本匹配。

图表30：美国油企经营现金流与资本开支



资料来源：彭博 中信期货研究所

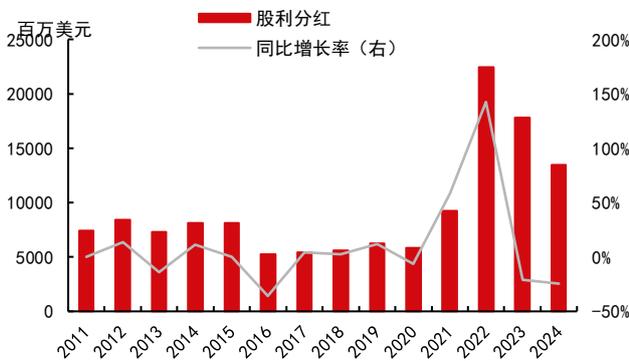
图表31：美国油企资本开支与同比



资料来源：彭博 中信期货研究所

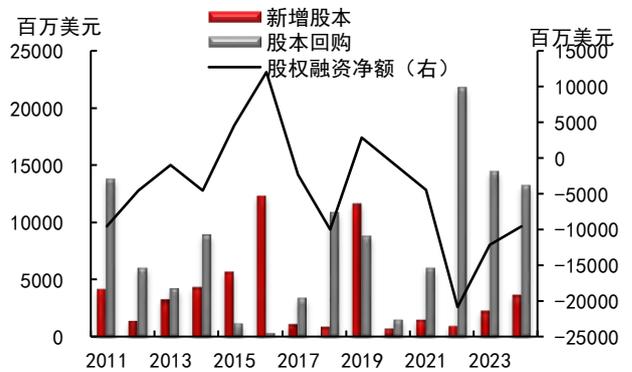
对投资者的现金回馈继续下调，但仍处于高位。2024 年样本油企合计现金股利为 134.7 亿美元，同比下降 24.35%。合计股本回购额为 132 亿美元，同比下降 8.74%。股份回购与股利分红合计为 266.6 亿美元，同比下降 17.35%。由于现金流水平下跌，美国油企选择继续压缩对股权投资者的现金回馈，但绝对值水平仍处于高位。

图表32：美国油企股利分红



资料来源：彭博 中信期货研究所

图表33：美国油企新增股本和股本回购

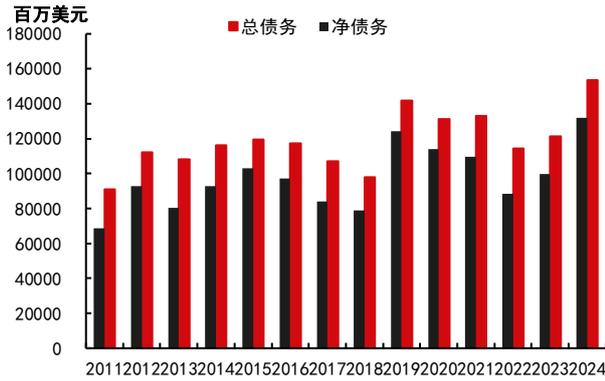


资料来源：彭博 中信期货研究所

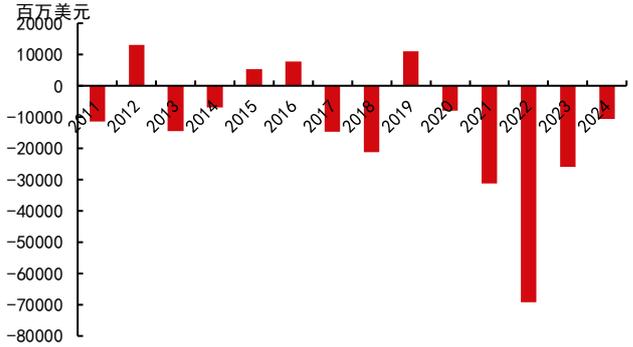
债务总额继续上升，融资活动净现金流出幅度减少。2024 年样本油企长期债务净流入幅度进一步加大，债务总额同比上升 322.75 亿美元至 1535.67 亿美元。由于债务大量净增加，叠加对投资者的现金回馈减少，样本油企合计融资活动净现金流同比上升 153.31 亿美元至-105.65 亿美元

图表34：美国油企总债务与净债务

图表35：美国油企融资活动净现金流



资料来源：彭博 中信期货研究所

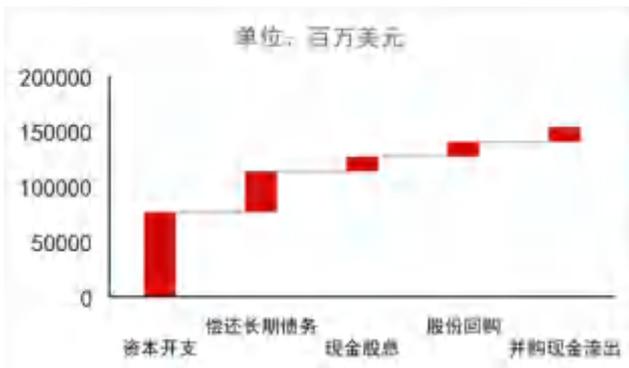


资料来源：彭博 中信期货研究所

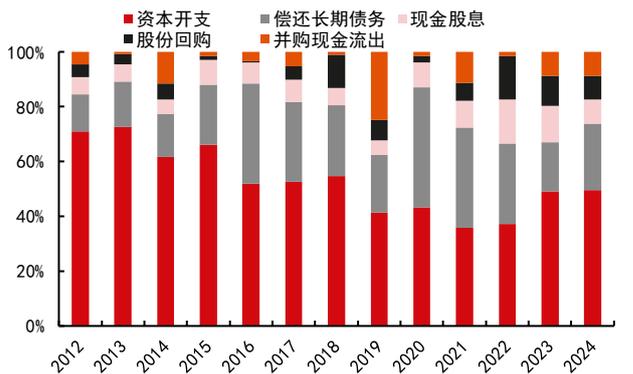
资本开支占比维持稳定，流向股权投资者的现金占比被压缩。2024年美国油企主要现金支出中，资本开支占比为 49.5%，偿还长期债务现金流出占比小幅反弹至 24.2%，对股权投资者的现金回馈合计占比为 17.3%。现金流受限背景下美国油企选择进一步压缩对股权投资者的现金回馈，资本开支占比维持稳定

图表36：美国油企现金支出

图表37：美国油企现金支出结构



资料来源：彭博 中信期货研究所



资料来源：彭博 中信期货研究所

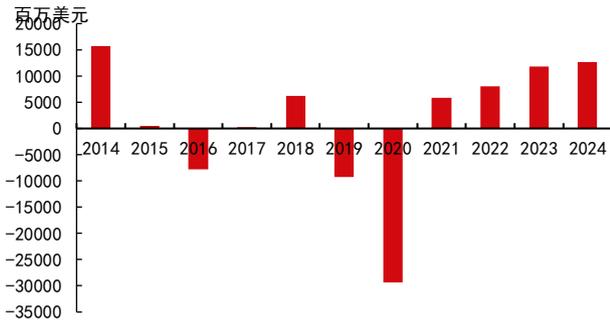
资本开支继续增长而分红回购下滑，债务总额大幅上升。2024年美国油企盈利与现金流水平延续下滑趋势，在现金流收缩的背景下，美国油企多数选择率先压缩对股权投资者的现金回馈，同时维持一定资本开支增长。此外，后疫情时代美国油企的去杠杆周期已经结束，2024年债务总额大幅上升至历史新高水平，而国际原油价格 2025 年进一步下跌，不排除部分油企在 2025 年将面临一定债务压力。

五、油服企业：盈利与资本开支增速放缓，分红与回购继续大幅上升

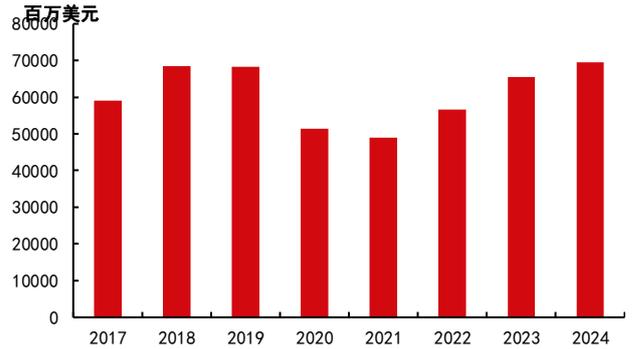
油服企业营业利润继续上升，但同比增速显著收窄。2024年样本油服企业的合计营业利润为 127.07 亿美元，同比增长 7.3%，主营业务成本为 694.61 亿美元，同比上升 6.07%。随着全球石油产量稳步上升，油服企业经营表现持续改善。

图表38：油服企业营业利润

图表39：油服企业主营业务成本



资料来源：彭博 中信期货研究所

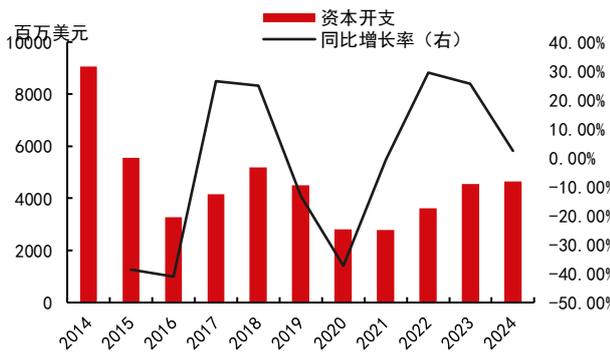


资料来源：彭博 中信期货研究所

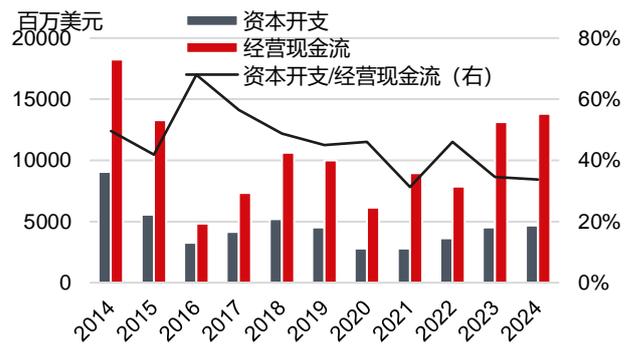
资本开支增速放缓，占经营现金流的比例基本维持稳定。2024年样本油服企业的合计资本开支为46.51亿美元，同比增长2.4%，资本开支增长同样显著放缓，资本开支占经营现金流的比重边际下降至33.71%。油服企业营业模式接近服务业，其再投资节奏相对稳定，由于2024年盈利能力增速放缓，资本开支增长同样降速。

图表40：油服企业资本开支

图表41：油服企业经营现金流与资本开支



资料来源：彭博 中信期货研究所

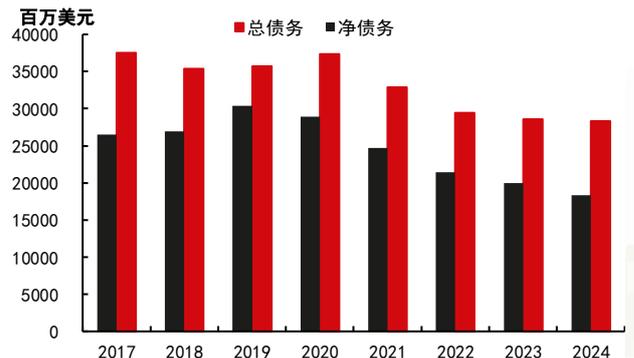
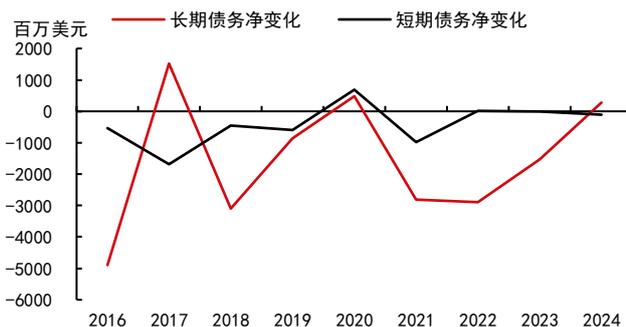


资料来源：彭博 中信期货研究所

债务结构优化，净偿还力度逐年回落。2024年样本油服企业合计短期债务净变化为-1.15亿美元，同比下降1.17亿美元；长期债务净变化为2.77亿美元，同比上升18.17亿美元，债务总额基本持平，负债已处于2015年以来的最低位。

图表42：油服企业长期债务与短期债务净变化

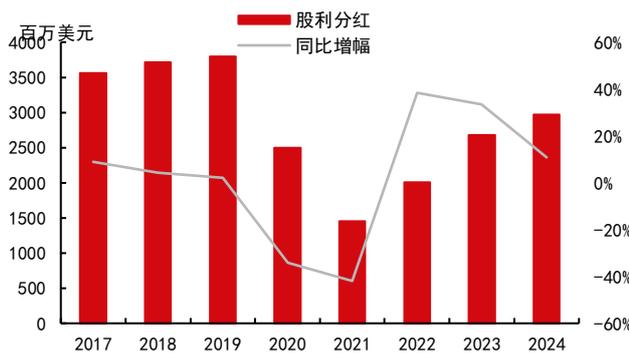
图表43：油服企业总债务与净债务



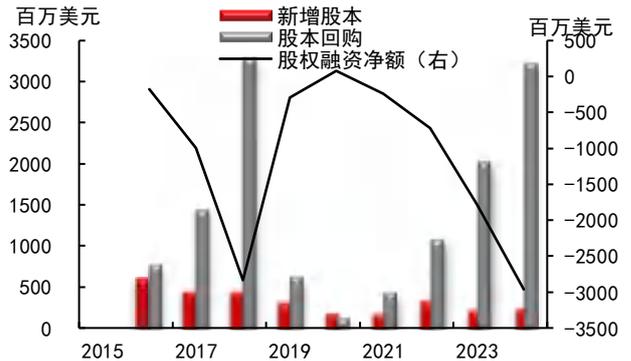
资料来源：彭博 中信期货研究所

资料来源：彭博 中信期货研究所

现金分红与股份回购继续保持高增。2024 年样本油服企业合计现金股利为 29.69 亿美元，同比上升 10.82%。合计股本回购额为 32.26 亿美元，同比大幅增长 58.76%，股份回购与股利分红合计为 61.95 亿美元，同比上升 31.5%，已经超越疫情前水平。随着油服企业业绩逐年改善，且其化解债务问题基本解决，2024 年油服企业进一步增加了对股权投资者的现金回馈。

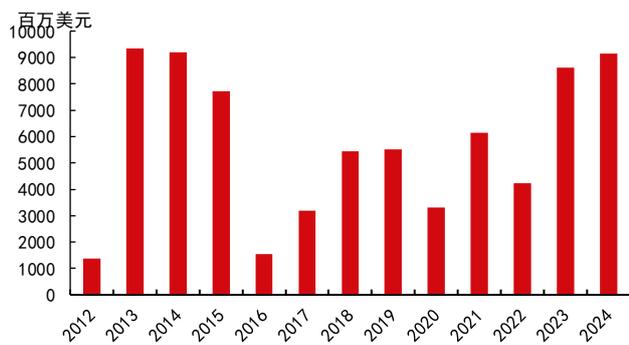
图表44：油服企业股利分红


资料来源：彭博 中信期货研究所

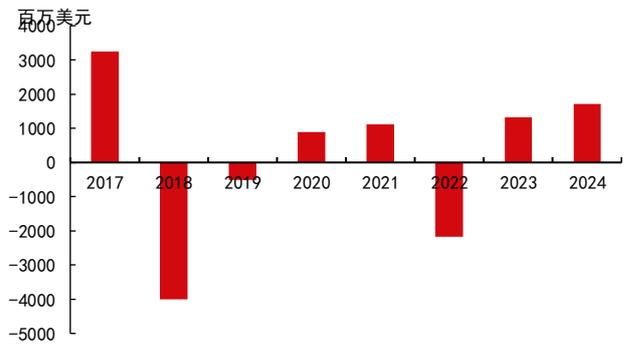
图表45：油服企业新增股本和股本回购


资料来源：彭博 中信期货研究所

自由现金流小幅上升，现金仍为净流入状态。2023 年油服企业融资活动净现金流为-62.68 亿美元，同比上升 3.09 亿美元；合计自由现金流为 91.48 亿美元，同比上升 5.33 亿美元，合计现金净流入 17.16 亿美元。

图表46：油服企业自由现金流


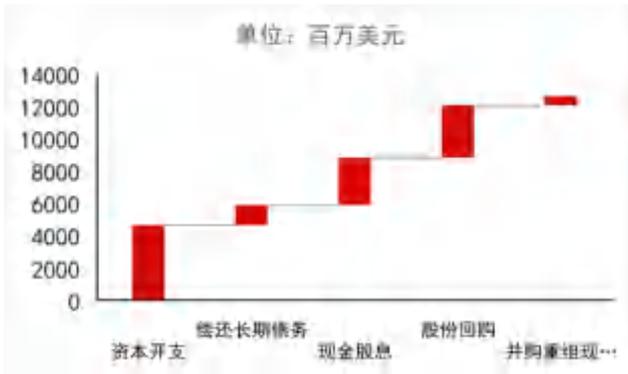
资料来源：彭博 中信期货研究所

图表47：油服企业现金净增减


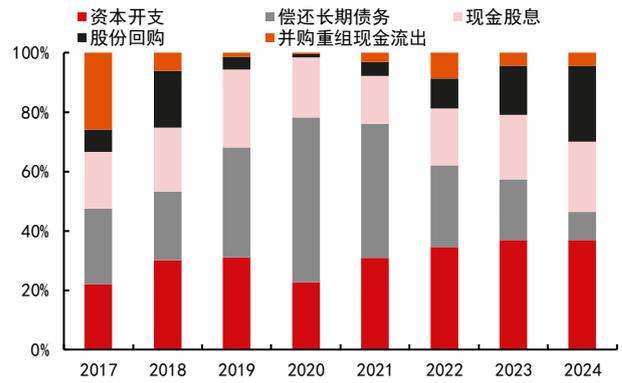
资料来源：彭博 中信期货研究所

偿债现金占比逐年下降，现金主要流向股权投资者。2024 年油服企业主要现金支出中，资本开支为主要支出，占比为 36.92%，股份回购与现金股利的合计占比为 49.18%，成为占比最高的分项，偿债资金占比仅为 9.5%，从 2021 年起逐年下降。

图表48：油服企业现金支出
图表49：油服企业现金支出结构



资料来源：彭博 中信期货研究所



资料来源：彭博 中信期货研究所

盈利与资本开支增速放缓，对股权投资者的回馈继续大幅上升。2024年油服企业盈利与现金流同比增速下降，对应资本开支增长亦有所放缓，但伴随着债务结构的优化，油服企业偿债压力不大，在现金流增速放缓的背景下仍然可以大幅追加对股权投资者的现金回馈。由于2025年国际原油价格进一步下跌，上游开采活动或有所放缓，油服行业景气度或面临一定挑战。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>