

“360 借条” 奇富科技被质疑财务造假，做空机构称实控人周鸿祎多次 “损害公众股东利益”

导语：三六零和鲁大师是前车之鉴。

作者：市值风云 App：扶苏

9月27日，美国知名做空机构 Grizzly Research (“做空机构”) 发布了一份针对中概股奇富科技 (QFIN.O、03660.HK, “公司”) 的做空报告。

该报告的标题相当直白、劲爆，名为《我们认为奇富科技是一家中国骗子公司，拥有彻底虚假的财务信息、欺诈性资助人和岌岌可危的业务》。



REPORTS RESEARCH

We Believe Qifu Technology, Inc. (NASDAQ: QFIN) is a China Hustle Stock with Outright Fake Financials, Fraudulent Backers, and an Imploding Business

By GRIZZLY RESEARCH © 7 hours ago

(来源: Grizzly Research)

来看内容:

公司成立于 2016 年，原上市名称为 “360 数科” (360 DigiTech)，于 2023 年改名为 “奇富科技”。

公司被大家熟知的品牌名字是“360 借条”，近期改名为“奇富借条”。



周鸿祎曾长期担任公司的董事会主席，直至 2024 年 8 月宣布因“个人原因”辞职。

一、公司被质疑财务造假

做空机构质疑公司财务造假，理由之一是公司向国家工商总局（SAIC）申报的财务信息，与向美国证券交易委员会（SEC）递交的财报，存在极大差异。

国家工商总局数据显示，2022 年，公司 6 家境内子公司的合计净利润为 315 万元，而公司 2022 年财报披露的净利润高达 40 亿元，两者相差 1271 倍。

2023 年，公司向国家工商总局申报的净利润，与财报披露的净利润，分别为 308 万元和 43 亿元，两者相差 1384 倍。

SAIC consolidated (in RMB)		Total Revenues	Net Income
	2022	21,523,710,700	3,149,000
	2023	19,662,942,000	3,082,600
SEC reported (in RMB)		Total Revenues	Net Income
	2022	16,553,930,000	4,005,568,000
	2023	16,290,027,000	4,268,577,000
Difference between SAIC & SEC reporting		Total Revenues	Net Income
	2022	-23.1%	127,101.3%
	2023	-17.2%	138,373.3%

(来源: Grizzly Research)

做空机构称，会计处理方法的不同，显然不足以解释上述巨大的差异。

因此，做空机构认为，公司一直在伪造 SEC 财务报表，向美股投资者夸大其业务的净利润。

Different accounting treatments cannot explain the delta in the financials filed with the SEC and SAIC. Let's call the kid by name: We allege that QFIN has been falsifying its SEC financials to portray the business as vastly more profitable than it is. Our belief that QFIN fraudulently falsified its SEC financials is strengthened by several factors, such as a range of other lies and misrepresentations that our research uncovers and a key man behind QFIN that we believe to be dishonest and untrustworthy.

(来源: Grizzly Research)

如果上述指控属实，公司是如何粉饰财报的呢？

做空机构给出了两种解释，包括关联方转移成本，以及操纵利润表科目。

1、利用关联方转移成本

上海奇步天下信息技术有限公司（“上海奇步天下”）是周鸿祎的一家子公司，因此是公司的关联方之一，不在合并报表范围内。

上海奇步天下信息技术有限公司 存续

企查查分: 682分 | 科创分: 77分良好 | 报告 | 笔记 | 监控 | 关注

27万+ | 9小时13分钟前更新

统一社会信用代码: 91110106796743693W | 电话: 010-56822251 | 更多 3

法定代表人: 刘威 | 关联企业 3 | 邮箱: 389089586@qq.com | 更多 3

注册资本: 13830.238万元人民币 | 官网: - | 公众号 2

成立日期: 2006-11-27 | 地址: 上海市普陀区云岭东路89号2、3、21、22层 | 附近企业

企查查行业: 其他商业服务、人工智... | 企业规模: S | 小型 | 员工人数: 1 (2023年) | 营业收入: 108.55亿元 (2020年) | 利润总额: 38.78亿元 | 总资产: 153.87亿元

简介: 上海奇步天下信息技术有限公司 (北京奇步天下科技有限公司), 于2006-11-28在北京市朝阳区市场监督管理局登记成立, 公司经营范围包括技术开发、技术咨询、技术... 展开

所属集团: 三六零 | 成员企业 351 | 重要风险 52 | 产品信息: 360数科 | 最新融资轮次 IPO | 财产线索: 线索 999+ | 预估价值 | 股权穿透图: 挖掘深层股权结构 | 企业图谱: 企业信息一图掌控

动态: 开庭时间: 2024-09-25 新增开庭公告, 案由: 房屋租赁合同纠纷 | 查看动态 | 企业PK | 发票抬头 | 数据纠错

风险扫描: 自身风险 6 | 重要2 | 关联风险 29 | 历史信息 5 | 提示信息 5500 | 分析: 深度风险分析 10 | 债务/债权 关联方 2 | 风险关系 5 | 合同违约 | 竞争风险 0 | 合作风险 0 | 空壳扫描 0

基本信息 999+ | 法律诉讼 8 | 经营风险 | 经营信息 130 | 企业发展 999+ | 知识产权 8 | 历史信息 55 | VIP

查查图谱 | 工商信息 | 股东信息 26 | 主要人员 4 | 对外投资 20 | 控制企业 34 | 变更记录 32 | 分支机构 0 | 财务数据 | 企业年报 11 | 最终受益人 | 实际控制人

协同股东 0 | 疑似关系 999+ | 同业分析 | 境外投资 0

(来源: Grizzly Research)

据公司财报, 近年来, 公司与上海奇步天下有着大量关联方交易, 包括双方联合担保贷款。

RMB millions	2021	2022	2023
For services provided by Shanghai Qibutianxia and its subsidiaries to us	354.7	355.8	119.7
For services provided by us to Shanghai Qibutianxia and its subsidiaries	1.4	—	0.1
Amounts due from Shanghai Qibutianxia and its subsidiaries to us	0.2	24.3	0.2
Amounts due from us to Shanghai Qibutianxia and its subsidiaries	40.7	3.1	3.1
Outstanding loan under joint back-to-back guarantee arrangement with Shanghai Qibutianxia	11,803.5	3,575.9	5,239.0

Source: company filings

(来源: Grizzly Research)

做空机构称, 上海奇步天下以公司原名称“360数科”的名义, 通过网络招聘大量员工, 双方存在业务混同。

360数科
 人气 13.8万 | 粉丝 2 | 喜欢 32 | 反馈 10 [认领公司](#)
 通过科技创新为广大个人和家庭提供安全、快捷、普惠的金融服务

No.181 朝阳区公司人气排名 > 北京 > No.55 金融 > No.10 互联网金融 > No.85 人工智能 >
 No.14 消费金融 > No.6 风控 > No.15 信贷 > No.100 软件 >

83个 招聘 2个 硕士 898条 薪酬 7个 产品 46条 新闻 2次 融资 附近 要求 竞品 联系/人脉 招聘

公司概况
 • 性质: 上市公司 (请以工商显示为准 >)
 • 规模: 5000-9999人
 • 成立: 18年 (登记时间: 2006-11-28)
 • 行业: 金融/投资/证券 计算机软件
 • 全称: 北京奇步天下科技有限公司。

发展阶段

(来源: Grizzly Research)

据两个招聘网站的公开信息，上海奇步天下的员工数量为“5000-9999人”和“1万人以上”。

奇步天下信息技术... [收藏](#)
 已上市 · 10000人以上 · 互联网金融

公司简介 招聘职位(38)

热招职位

(来源: Grizzly Research)

做空机构认为，上海奇步天下拥有如此庞大的员工数量很奇怪，因为从公开信息渠道找不到该企业的任何业务运营痕迹，无论是线上还是实体。

We find this big employee count for Shanghai Qibutianxia odd because the company has no discernible **business operations, online or physical presence we could identify.**

(来源: Grizzly Research)

相比之下, 据公司财报, 截至 2021、2022 和 2023 年末, 公司的员工数量分别为 2129 名、2199 名和 3121 名。

因此, 做空机构认为, 公司极有可能利用上海奇步天下转移真实的员工成本。

2、利用坏账准备操纵利润

做空机构还质疑, 公司一直在利用坏账准备操纵当期利润。

公司所发放的贷款, 反映在应收账款中。同时, 公司需要对应收账款计提坏账准备, 并计入当期损益。

2022 年和 2023 年, 坏账准备分别占公司期间总运营开支的 55%和 50%, 因此是影响当期利润的重要科目。

In addition, we suspect that the company has been using the provisions for the receivables to manipulate the reported earnings. The table below shows the total receivables, including accounts and contract assets, financial assets, and loan receivables. According to the company's income statement, there were four items on provisions, **which in total accounted for 54.5% and 50.4% of the total operating costs and expenses in 2022 and 2023, respectively.**

(来源: Grizzly Research)

“90 天逾期率” 是一项核心运营指标, 反映公司所发放贷款的健康状况。

据披露, 公司的 90 天逾期率从 2022 年的 2.03%上升至 2023 年的 2.35%, 并于 2024 年二季度进一步上升至 3.40%, 表明公司的贷款质量持续下降。

	2019	2020	2021	2022	2023	Q1 2024	Q2 2024
90 day+ delinquency rate	1.30%	1.48%	1.54%	2.03%	2.35%	3.35%	3.40%

Source: company filings

(来源: Grizzly Research)

2022-2023 年, 公司应收账款从 253 亿元增至 337 亿元, 同比增幅为 33%, 但计提的坏账准备金额却从 66 亿元降至 58 亿元, 同比降幅为 12%。

公司的坏账准备计提比例, 也从 2022 年的 26%, 降至 2023 年的 17%, 并于 2024 年上半年进一步降至 13%。

RMB'000	2022	2023		2023 H1	2024 H1	
Current assets						
Accounts receivable and contract assets, net	2,868,625	2,909,245		2,808,531	2,102,292	
Financial assets receivable, net	2,982,076	2,522,543		2,746,010	1,528,003	
Loans receivable, net	15,347,662	24,604,487		21,430,147	26,722,713	
Non-current assets						
Accounts receivable and contract assets, net-noncurrent	261,319	146,995		172,413	51,375	
Financial assets receivable, net-noncurrent	688,843	596,330		522,451	232,571	
Loans receivable, net-noncurrent	3,136,994	2,898,005		2,881,248	2,859,871	
			change in %			change in %
Total Receivables	25,285,519	33,677,605	33.2%	30,560,800	33,496,825	9.6%
Provision for loans receivable	1,580,306	2,151,046		1,002,170	1,697,429	
Provision for financial assets receivable	397,951	386,090		151,017	169,169	
Provision for accounts receivable and contract assets	238,065	175,799		44,970	235,239	
Provision for contingent liabilities	4,367,776	3,053,810		1,437,924	103,397	
			change in %			change in %
Total Provisions	6,584,098	5,766,745	-12.4%	2,636,081	2,205,234	-16.3%
Provisions as % of total receivables	26.0%	17.1%		17.3% ¹	13.2% ¹	

Note 1: to simplify, this number was annualized by multiplying the half-year % by 2

Source: company filings, Grizzly analysis

(来源: Grizzly Research)

做空机构认为, 公司在应收账款增加和 90 天逾期率上升的背景下, 计提的坏账准备却在减少, 这似乎并不合理。

同样不合理的还有, 尽管公司披露的营收和净利润自 2022 年以来持续增长, 但截至 2024 年上半年末, 现金及现金等价物却从 2022 年的 105 亿元降至 84 亿元, 减少 21 亿元。

公司的财报似乎无法解释，大量现金为何“凭空蒸发”了？

二、周鸿祎多次“损害公众股东利益”

做空机构称，从周鸿祎在资本市场的行为来看，此人有着“破坏股东价值和欺诈性指控的历史”。

QFIN's Controlling Shareholder Has a History of Destroying Shareholder Value and Fraud Allegations

(来源：Grizzly Research)

做空机构提到了周鸿祎的其他两家上市企业——鲁大师 (03601.HK) 和三六零 (601360.SH)。

鲁大师于 2019 年赴港上市，控股股东为诚盛有限，实控人为周鸿祎。自上市以来，鲁大师股价长期处于下行区间。



(来源：Grizzly Research)

2023年9月11日，鲁大师发布公告称，考虑派发特殊股息，并预计在9月21日召开董事会会议，以讨论派息事项。

由于突发利好，鲁大师的股价飙升，从此前约1.10港元的低点，大幅升至近2港元。

然而，2023年9月20日，鲁大师突然披露，其控股股东诚盛有限已出售超过3400万股股份，出售比例高达12.77%。

就在诚盛有限减持完毕的次日，即2023年9月21日，鲁大师随即宣布董事会会议取消。随着特殊派息计划告吹，鲁大师的股价也随之暴跌。

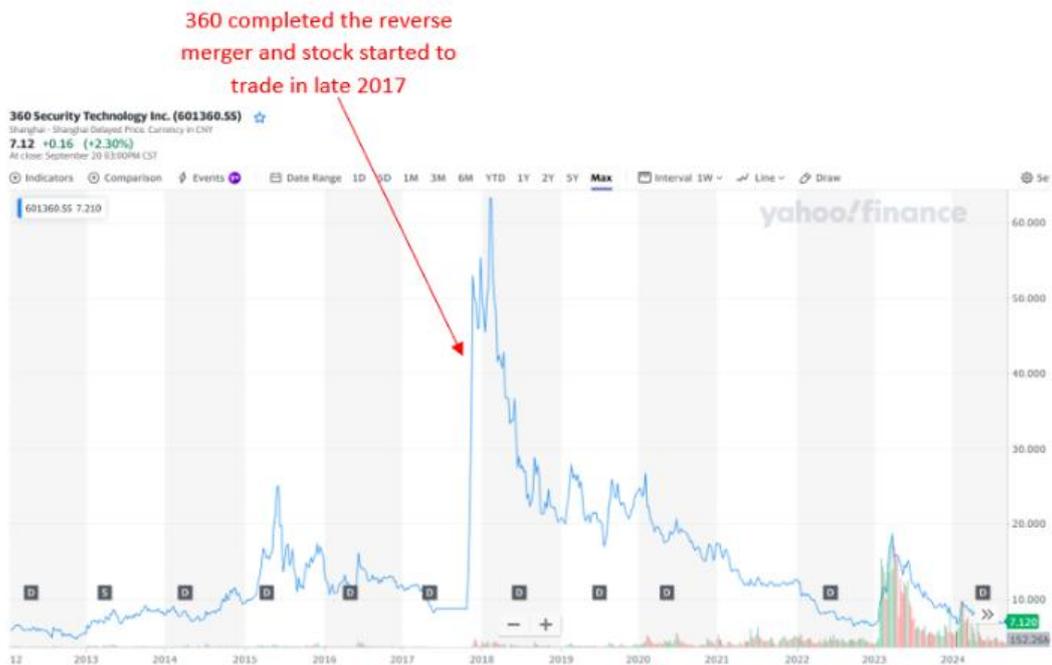


(来源: Grizzly Research)

做空机构还称，周鸿祎控制的三六零，多数期间的股价表现并不佳。

三六零此前曾在美股上市，并于2015年在周鸿祎的主导下被私有化收购。2017-2018年，私有化后的三六零，通过借壳在A股再次上市。

三六零股价在借壳上市初期一度暴涨，但随后经历多年的连续下跌。



(来源: Grizzly Research)

三六零近年的股价高峰发生在 2023 年 2 月-4 月，期间受 ChatGPT 热点推动，股价上涨 186%。

2023 年 4 月，三六零宣布，周鸿祎已与妻子离婚，共同财产已经处理完毕。

做空机构称，“离婚事件”在当时引发极大争议性，因周鸿祎宣布离婚的时点，恰逢股价高点。

In 2023, another incident involved the A share public company 360 and its controlling shareholder, Mr. Zhou. The company [announced](#) in April 2023 that Mr. Zhou and his wife got divorced, and the joint assets had been dealt with. **This announcement brought much controversy at the time because some investors and media members were questioning the intention of this divorce.** For example, this [article](#) gave some background on this incident.

(来源: Grizzly Research)

做空机构称，基于同一实控人的不同上市企业的长期表现，可以看出实控人的“商业头脑和回报股东的水平”。

We believe the long-term performance of different entities that the same person controls can be a valuable indication of that person's business acumen and ability to reward the shareholders who believe in him. So far, 360 Security Technology Inc. (601360.SS) and HK3601 show the same pattern. With the current business model and economic condition in China, we believe it is highly likely that QFIN will undergo the same downtrend in the future.

(来源: Grizzly Research)

由于三六零和鲁大师的股价经历颇为类似，做空机构认为，公司的股价未来极有可能经历同样的下行。

做空机构估算，自 2020 年以来，公司的内部人士已经陆续抛售了价值超过 2.3 亿美元的股票。

在做空报告的结尾，做空机构将周鸿祎定性为“一个利用上市公司损害公众股东利益的坏人”。

from the last two years seem to be fabricated even shocked us. The key man behind QFIN, Hongyi Zhou, is, in our opinion, **a bad actor who is taking advantage of the company to the detriment of public shareholders.** The fact that QFIN shares its auditor with one of the most

(来源: Grizzly Research)