

# 三一重工股利政策的影响因素研究

翟圣楠

北京印刷学院经济管理学院, 北京

收稿日期: 2026年3月9日; 录用日期: 2026年4月2日; 发布日期: 2026年4月14日

## 摘要

股利分配是公司将实现的净利润按一定的原则和方式分配给股东的行为, 股利政策的制定会受到多方面因素的影响。文章以三一重工为研究对象, 基于工程机械行业全球化、数智化、低碳化的转型背景, 将战略投入强度纳入分析维度, 结合财务因素与股东结构因素, 通过案例分析、财务指标对比等方法, 系统探讨其股利政策的影响因素。研究发现, 三一重工的股利政策受股权集中度、经营现金流、偿债能力、盈利能力及行业周期性等多重因素共同作用, 其中控股股东利益导向、现金流稳定性、战略资本开支强度对股利分配决策具有显著影响。研究结果为工程机械行业企业优化股利政策提供了实践参考, 强调企业需在股东回报、财务稳健性与战略发展之间寻求动态平衡。

## 关键词

股利政策, 影响因素, 三一重工, 现金流, 工程机械行业

# A Study on the Influencing Factors of Dividend Policy in Sany Heavy Industry

Shengnan Zhai

School of Economics and Management, Beijing Institute of Graphic Communication, Beijing

Received: March 9, 2026; accepted: April 2, 2026; published: April 14, 2026

## Abstract

Dividend distribution refers to the act of a company distributing its realized net profit to shareholders in accordance with certain principles and methods, and the formulation of dividend policy is affected by multiple factors. Taking Sany Heavy Industry as the research object, this paper incorporates strategic investment intensity into the analytical framework against the backdrop of globalization, digital-intelligent transformation, and low-carbon transition of the construction machinery industry. Combining financial factors and ownership structure factors, it systematically explores

the influencing factors of its dividend policy through methods such as case analysis and comparison of financial indicators. The study finds that the dividend policy of Sany Heavy Industry is jointly affected by multiple factors, including ownership concentration, operating cash flow, debt-paying ability, profitability, and industry cyclical, among which the interest orientation of controlling shareholders, the stability of cash flow, and the intensity of strategic capital expenditure have a significant impact on dividend distribution decisions. The research results provide practical references for enterprises in the construction machinery industry to optimize their dividend policies, emphasizing that enterprises need to seek a dynamic balance between shareholder returns, financial robustness, and strategic development.

## Keywords

Dividend Policy, Influencing Factor, Sany Heavy Industry, Cash Flow, Construction Machinery Industry

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

股利政策作为公司财务管理的核心环节，直接关系到股东回报、企业资本积累与可持续发展。在工程机械行业周期性波动的背景下，伴随全球化布局、数智化升级、低碳化转型带来的持续大额资本开支，如何制定合理的股利政策以应对市场变化，平衡高额战略投入与稳定股东回报的压力，对于企业来说至关重要。三一重工作为行业龙头企业，其股利分配决策具有典型性与复杂性，股权高度集中于创始人团队，且业务横跨传统机械制造与新能源转型，同时承担海外产能建设、智能工厂改造、新能源研发等高额资本投入，财务表现受行业周期影响显著。本文通过剖析三一重工的股利政策实践，深入探讨财务指标、股东结构等因素的作用机制，旨在为同类企业提供理论借鉴与实践指导，助力行业在全球化、数智化转型中实现股东价值与企业发展的协同共进。

## 2. 文献综述

股利政策是指为了实现公司一定的目标从而制定的相关政策，主要是为了平衡和实现企业内部和外部的相关利益，同时将其获得的净利润合理地进行分配。企业股利政策的制定受到多个因素的共同影响，而非某一因素单独作用的结果。

### 2.1. 财务因素方面

Higgins (1972)通过对净利润、投资需求和股利支付率三者相关性及其作用关系的研究发现，投资需求与股利支付率、净利润呈相关关系；股利支付率与净利润呈正相关，与投资需求呈负相关关系[1]。Jensen (1976)通过对美国上市企业进行实证研究分析发现，股息支付率的高低与公司的整体成长性呈相反关系，公司成长性评估因素包含净利润、营业收入、投资机会等[2]。此外，其研究还发现，股利支付率还与未来投资机会、公司负债水平呈负相关关系。Cara 和 Avner (1982)分析证实，公司的负债水平对股利支付率有显著影响，大多数情况下，公司负债水平上升时企业的股利支付率也会有一定程度的上升，二者呈现较强的正相关关系[3]。胡庆平(2002)对影响股利财务因素进一步研究得出，除盈利能力外，企业的偿债能力、运营能力也是影响股利支付率的重要因素[4]。陈海强(2012)认为股利支付受到企业现金流制约，现

金流波动性越大导致股利支付波动性提升，从而造成公司价值越低[5]。翟华明(2019)通过对民营上市公司融资约束实证研究发现，公司盈利能力越强，股利的分配水平也会随之提升[6][7]。郭炎森(2021)通过对具体案例研究发现，该案例企业的应收账款会影响企业的资金流，从而影响现金股利支付率；且新建固定资产对资金流的占用也会影响企业可分配利润，从而影响股利支付率[8]。

## 2.2. 股东结构因素

原红旗(2004)通过实证分析发现，企业的股权结构对股利支付率有重要影响：当大股东的控制力越强，公司的股利支付率就越高[9]。吕长江、周县华(2005)基于掏空理论研究发现，当上市公司第一大股东持股比例越高，其掏空上市企业的动机越强，更倾向于实施高派现股利政策转移收益[10]。谢军(2006)在此基础上对大股东性质进行区分研究发现，第一大股东更倾向于现金分红股利政策，更符合“一鸟在手”理论，并且这一动机与大股东的性质没有关系[11]。周县华、吕长江(2008)运用案例分析法对驰宏锌锗进行研究发现，其高派现的影响因素为大股东侵占中小股东利益，对上市公司进行掏空[12]。陆正飞、王春飞等(2010)发现上市公司采取超过自身盈利能力的激进股利政策主要是由于缺乏有效监督和法规监管，实际控股大股东或“内部控制人”可以通过高派现实现低风险高收益的掏空行为[13]。沈艺峰等(2017)发现上市公司的股利支付率与其股权集中度呈正相关关系，且通过系数检验发现其相关性较强[14]。

## 3. 研究设计

### 3.1. 案例选择

#### 3.1.1. 行业代表性突出

三一重工是工程机械行业的龙头企业，其业务布局与发展轨迹极具行业典型性。公司产品覆盖混凝土机械、挖掘机械等多个核心领域，同时积极拓展新能源产业，聚焦纯电、混电、氢燃料等技术路线，还大力推进数智化转型，开发智能产品。这种多元化且前沿的业务布局，充分体现了工程机械行业在技术升级与产业变革中的发展方向[15]。此外，公司海外市场覆盖 180 多个国家和地区，2024 年上半年海外收入占比达 62.23%，欧美市场增长迅速，其全球化经营模式在行业内具有广泛的代表性，能全面反映行业在国际市场竞争中的状况。

#### 3.1.2. 周期波动特征显著

工程机械行业具有明显的周期性特点，而三一重工的经营业绩对行业周期的反映尤为敏感[16]。从财务数据来看，2020 至 2024 年，公司营业收入和净利润呈现出较大的波动幅度。2021 年营业收入达 1069 亿元，随后两年逐渐降低，2024 年实现回增；净利润从 2020 年的 159 亿元下降至 2022 年的 44.22 亿元，2024 年又增长至 60.93 亿元[17]。在这种显著的周期波动下进而考虑高额投入需求，使得公司在不同阶段的股利政策调整更具观测性，便于研究企业如何在周期波动、资本开支与分红回报之间做出平衡。

### 3.2. 研究过程

首先，梳理三一重工的公司概况与股权结构，分析其实际控制人持股情况及股东结构特征；其次，剖析业务模块与收入结构，明确核心收入来源及各业务板块的业绩表现；再者，阐述公司全球化、数智化、低碳化战略及对应的高额资本开支计划与经营业绩波动情况；最后，重点分析近五年股利分配现状，包括现金分红金额、股利支付率等指标的变动趋势。在此基础上，从控股情况、现金流量、偿债能力、成长能力、盈利能力、营运能力等维度，深入探讨影响其股利政策的关键因素。

研究方法以案例分析法为主，结合定量统计与定性分析。定量分析层面，通过整理三一重工 2020 至 2024 年年报中的财务数据，运用比率分析、趋势分析及结构分析等方法，揭示股利政策与财务指标的关

联性；定性分析层面，结合股权结构特征、公司战略导向及行业周期特点，解读战略投入资金需求、控股大股东行为、现金流压力、偿债需求等因素对股利分配的影响机制[18]。数据来源主要为三一重工公开披露的年度财务报告，涵盖资产负债表、利润表、现金流量表及股东持股信息等，同时参考行业均值数据以辅助分析企业在行业中的地位及周期性特征，部分股权结构图示与业务收入结构数据通过年报图表整理所得。

## 4. 案例分析与发现

### 4.1. 三一重工基本概况

#### 4.1.1. 公司概况与股权结构

三一重工股份有限公司(简称三一重工)系三一集团于 1994 年创建，并于 2003 年 7 月 3 日在 A 股上交所上市(股票代码 600031)，是中国首家顺利完成股权分置改革并且实现全流通的企业，注册资本 84.86 亿元。公司主要从事工程机械的研发、制造、销售和服务，市场遍布全球近 150 个国家和地区，拥有国内外数十个制造基地、数百个销售服务站及专业的技术服务团队。

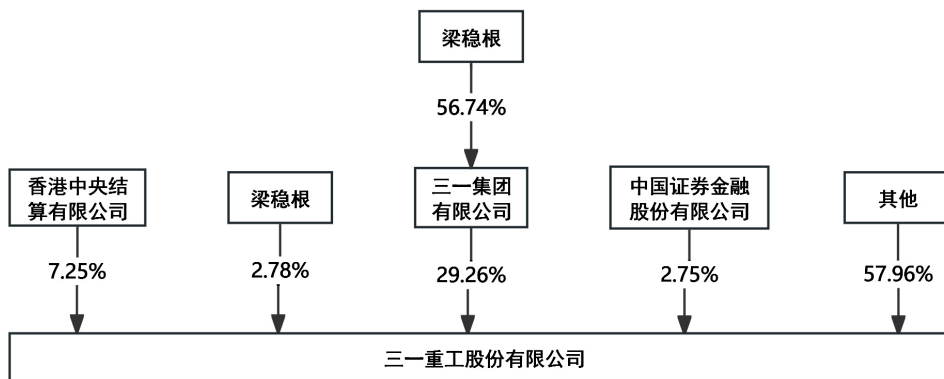


Figure 1. Ownership structure of Sany Heavy Industry Co., Ltd.  
图 1. 三一重工公司股权结构图

如图 1 所示，公司的实际控制人为创始人梁稳根，合计持有公司 59.52% 的股份，其中直接持股 2.78%，通过三一集团有限公司间接持股 56.74%。除一些机构投资者外，向文波、唐修国也持有公司较多股份，位列公司前十大股东。2021 年，向文波、唐修国分别担任公司董事长与董事，梁稳根目前为公司董事会成员，此前长期担任三一重工董事长，近年虽逐步退居二线，但仍以创始人身份对公司经营决策具有重大影响。

#### 4.1.2. 业务模块与分布结构

公司主要从事工程机械的研发、制造、销售和服务。公司产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、路面机械。近年来全面布局新能源产业，聚焦纯电、混电、氢燃料三大技术路线，覆盖电池、电驱、电控等核心领域。三一重工海外市场覆盖 180 多个国家和地区，2024 年上半年海外收入占比 62.23%，欧美市场成为增长最快的区域。公司还积极推进数智化转型，开发无人摊压机群、5G 遥控挖掘机等智能产品，实现工程施工可视化、多机协同作业等功能。

2024 年，三一重工主营业务收入 758 亿元，同比增长 6.03%，占总营业收入 96.68%。如图 2 所示，挖掘机械以 40% 的占比成为核心收入来源，其次是混凝土机械、起重机械与其他产品，路面机械和桩工机械占比较小。业绩表现上，挖掘机械收入同比增长 9.91%，成为公司核心增长动力；起重机械毛利率提

升 4.23 个百分点，成本下降 4.65%，成本控制成效显著。混凝土机械收入下滑 6.18%，路面机械收入下降 20.75%，且其他产品毛利率下降 3.23 个百分点、成本上升 22.13%，存在收入或毛利率下滑问题。桩工机械收入微降 0.44%、毛利率微升 0.12 个百分点则基本稳定。

■ 混凝土机械 ■ 挖掘机械 ■ 起重机械  
■ 桩工机械 ■ 路面机械 ■ 其他

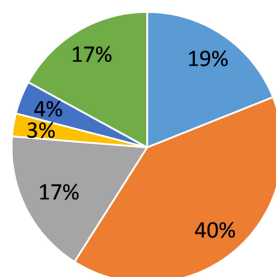


Figure 2. Revenue structure of Sany Heavy Industry's main businesses in 2024

图 2. 2024 年三一重工主营业务收入结构

### 4.1.3. 公司战略与经营业绩

#### 1) 公司战略

如表 1 所示，三一重工战略方向随行业与自身发展阶段持续迭代，各阶段战略均贴合工程机械行业技术升级、绿色转型与全球化竞争的趋势，同时匹配公司不同发展周期的资源基础与经营目标，体现出较强的前瞻性与适应性。

Table 1. Strategic plan of Sany Heavy Industry from 2020 to 2024

表 1. 三一重工 2020~2024 年战略计划表

年份	战略方向	经营计划
2024	全球化、数智化、低碳化	坚持高质量发展，推进全球化转型，推进数智化转型，推动低碳化转型，加强研发创新，加强人力资源建设
2023	全球化、数智化、低碳化	坚持高质量发展，推进全球化转型，推进数智化转型，推动低碳化转型，加强研发创新，加强人力资源建设
2022	数智化、电动化、国际化	全面加强经营管理，推进数智化转型，推进电动化转型，推进国际化转型，加强研发创新，加强人力资源建设
2021	数字化、电动化、国际化	推进数字化转型，推进电动化战略，全面发力国际化，加强研发创新，加强人力资源建设，加强经营风险管控，加强供应链建设
2020	数字化战略、国际化战略	推进数字化转型，全面发力国际化，加强研发创新，加强人力资源建设，加强经营风险控制，加强供应链建设

2024 年，公司延续全球化、数智化、低碳化的核心战略，三者均属于资本密集型投入，与现金分红形成直接资源竞争。全球化战略需要大量资金用于海外基地建设、渠道拓展与团队运营；数智化战略需要持续投入研发与智能产线改造；低碳化战略需要布局新能源核心技术与产能。

#### 2) 经营业绩

从表 2 可以看出，三一重工 2021 年至 2023 年的营业收入逐渐降低，但减速放缓并在 2024 年实现回

增，五年变化幅度较大，符合工程机械行业具有周期性的特点。净利润从 2020 年至 2022 年逐年下降，其中 2022 年同比降幅最大，降低了 64.26%。自 2022 年至 2024 年呈逐年上升的态势，2024 年同比增幅最大，增长了 32.27%。

**Table 2.** Overall financial position of Sany Heavy Industry from 2020 to 2024 (unit: 100 million yuan)

**表 2.** 2020~2024 年三一重工整体财务状况表(单位: 亿元)

年份	营业收入	行业均值	净利润	行业均值
2024	784	108	60.93	9.09
2023	740	104	46.06	7.75
2022	808	103	44.22	6.44
2021	1069	128	123.00	11.02
2020	1001	106	159.00	10.90

2024 年三一重工实现营业收入 784 亿元，远高于工程机械行业均值 108 亿元，虽然低于徐工机械，但三一重工的营业收入呈增长态势，而徐工机械 2024 年营业收入同比下降 1.28%。三一重工 2024 年净利润达到 60.93 亿元，远超行业水平 9.09 亿元，净利润排名第二的徐工机械全年净利润达 59.84 亿元。总体来看，三一重工的企业规模及收入水平都处于行业的领先地位，稳定的盈利基础能够同时支撑较高的股利分红与必要的战略投入。

#### 4.1.4. 三一重工股利政策现状

本文从三一重工公司 2020 年至 2024 年的年报中汇总了近五年三一重工的股利分配情况。如表 3 所示，近 5 年来三一重工一直采用的股利政策是分派现金股利，并未通过送股、转增股等方式对投资者进行回报。

**Table 3.** Dividend distribution of Sany Heavy Industry from 2020 to 2024 (unit: yuan)

**表 3.** 2020~2024 年三一重工股利分配表(单位: 元)

年份	每 10 股送股	每 10 股转增股	每 10 股现金分红 (含税)	扣除回购股后 的股数	现金分红总额 (含税)
2024	0	0	3.60	8,428,800,724	3,034,368,260.64
2023	0	0	2.20	8,464,513,152	1,862,192,893.44
2022	0	0	1.60	8,486,602,087	1,357,856,333.92
2021	0	0	4.50	8,444,513,837	3,800,031,227
2020	0	0	6.00	8,429,041,107	5,057,424,664

三一重工 2024 年财报显示，2024 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.60 元(含税)，截至 2025 年 4 月 17 日，公司总股本 8,474,978,037 股，扣除回购专用账户中的回购股份 46,177,313 股后，即以 8,428,800,724 股为基数进行测算，每股派发 0.36 元，合计拟派发现金红利 3,034,368,260.64 元(含税)。

股利支付率是每股现金分红在每股收益中所占的比重，通过股利支付率可以看出三一重工对净利润的分配情况，以及如何反馈给股东回报。如表 3 和表 4 所示，2020 年至 2024 年三一重工的现金分红总额逐年上涨，每股收益和股利支付率呈现先下降后上升的趋势。由此可以看出，三一重工每年都会给股

东分配大量的股利，根据信号传递理论，稳定的股利支付率可以营造良好的企业形象，给广大投资者信心，向市场传递出公司业绩良好、发展稳定的信号。同时也说明公司在维持高额战略投入的同时，仍坚持为股东提供稳定现金回报。

**Table 4.** Changes in earnings per share and dividend payout ratio of Sany Heavy Industry from 2020 to 2024

**表 4.** 2020~2024 年三一重工每股收益及股利支付率变动表

年份	每股收益(元)	同比变动(%)	股利支付率(%)	同比变动(%)
2024	0.7061	32.06	50.78	23.46
2023	0.5347	5.34	41.13	30.53
2022	0.5076	-64.47	31.51	0.22
2021	1.4287	-22.36	31.58	3.63
2020	1.8401	33.92	32.77	5.20

## 4.2. 三一重工股利政策影响因素分析

### 4.2.1. 控股情况

据三一重工 2024 年的财务报告，截至 2024 年 12 月 31 日，三一重工股份总数为 8,474,978,037 股，其中十大流通股东持 4,089,095,032 股，占比 48.25%，其余流通股份 4,375,120,805 股，占比 51.62%，流通受限股份 10,762,200，占比 0.13%。

从持股比例可以看出，三一重工各大股东之间的持股比例存在着较大的差异，在进行经营决策时，小股东很难有发言权，这就会造成公司的高管们对大股东没有足够的监督能力，从而影响公司的经营决策。与此同时，上市公司的股利分配政策还会受股权集中程度的影响，控股股东出于自身利益最大化的考虑，往往会选择发放较高的现金红利，但若采用较高的分红率，则会增加公司的现金流量压力，直接挤压全球化、数智化、低碳化转型所需的战略投入资金。

### 4.2.2. 现金流量

现金流是一个企业的命脉，影响着企业日常生产经营的方方面面。三一重工采用现金分红，而战略投入同样需要大量现金，二者共同占用经营现金流，形成直接的资源竞争，因此本文在考虑三一重工股利分配的影响因素时会重点关注三一重工的现金流量情况。

从表 5 可以看出，三一重工经营活动产生的现金流量除了 2022 年因行业周期等因素大幅下降外，2023 年开始回升，2024 年更是同比增长 159.5%，体现公司经营活力恢复，现金流质量提升。

**Table 5.** Changes in cash flow of Sany Heavy Industry from 2020 to 2024 (unit: 100 million yuan)

**表 5.** 2020~2024 年三一重工现金流量变动表(单位: 亿元)

年份	经营现金流量净额	投资现金流量净额	筹资现金流量净额	现金及现金等价物余额
2024	148.14	-11.58	-102.79	115.76
2023	57.08	-26.94	-75.3	81.42
2022	40.99	-18.38	48.26	126.96
2021	119.04	-92.88	-13.15	56.94
2020	133.63	-112.50	-24.52	41.82

2022 年，经营现金流净额降至 40.99 亿，且战略投入刚性支出不减，现金分红总额同步降至历史最低，为 13.58 亿，股利支付率为 31.51%，体现经营现金流收缩、战略投入与现金分红的资源竞争对分红的限制。2023 和 2024 年，经营现金流回升，现金分红总额分别增长 37.1%、62.9%，股利支付率从 41.13% 升至 50.78%。说明经营现金流改善后，企业可分配利润增加，能够在满足战略投入的同时提升分红水平，分红能力与意愿增强，股利政策更积极。从 2020 年至 2024 年，经营现金流量净额累计达 498.88 亿元，远超投资和筹资的净流出。即使在 2022 年低谷期，经营现金流仍为正，支撑企业基本运营与分红。

从表中不难看出三一重工的现金流量主要来自经营活动产生的现金流量，因此三一重工的现金股利发放也主要依赖于经营活动中所产生的现金流入，经营现金流是平衡战略投入与现金分红的核心资源，现金流充裕度直接决定分红上限与投入强度，应成为研究三一重工股利政策的重要关注点。

### 4.2.3. 偿债能力

企业的偿债能力可以反映企业的财务状况，以及是否有能力偿还即将到期和未来的债务，还能够一定程度上预判企业是否能够持续经营。稳健的偿债能力是企业同时支撑高额战略投入与稳定现金分红的财务安全垫。

由表 6 可以看出，三一重工的流动比率整体比较稳定，在 2023 年达峰值 1.79，反映短期资产对流动负债的覆盖能力较强，短期偿债风险可控。五年来三一重工的速动比率均高于 1，2023 年最高，2024 年降至 1.28，表明企业快速变现资产对流动负债的保障能力良好，短期偿债能力稳健。由此可见，存货水平对三一重工的短期偿债能力的影响是较为明显的。三一重工的现金比率在 0.44~0.53 之间，企业现金及现金等价物对流动负债的直接覆盖能力较强，短期流动性风险低。但这一比率过高意味着企业流动资产尤其是现金类资产未能得到合理运用，现金类资产获利能力低，也会导致三一重工的机会成本增加。综合来看，三一重工的短期偿债能力表现良好，可在保障短期偿债的前提下，通过现金分红回馈股东，同时为战略投入保留合理资金空间。

**Table 6.** Changes in debt-servicing capacity of Sany Heavy Industry from 2020 to 2024

**表 6.** 2020~2024 年三一重工偿债情况变动表

年份	流动比率	速动比率	现金比率	资产负债率	现金流量债务比率
2024	1.59	1.28	0.49	52.02%	18.72%
2023	1.79	1.43	0.53	54.26%	6.96%
2022	1.56	1.27	0.53	58.41%	4.42%
2021	1.53	1.23	0.48	53.02%	16.20%
2020	1.48	1.17	0.44	53.83%	19.63%

三一重工的资产负债率在 52.02%~58.41% 之间，2022 年升至 58.41% 后逐年下降，已低于 2020 年水平，反映出公司负债结构持续优化，财务杠杆有所降低，长期偿债压力减轻。现金流量债务比率在一般情况下越高越优，反映经营现金对债务的保障。三一重工的现金流量债务比率在 2022 年骤降，2024 年又回升至 18.72%，接近 2020 年水平，表明 2024 年经营活动现金流量对债务的保障能力增强，长期偿债能力提升。整体来看，三一重工的长期偿债能力呈先稳后升的趋势，偿债水平与财务稳定性明显改善，使得企业能够在控制风险的前提下，同时支撑战略资本开支与现金分红，具备更强的利润分配能力。

#### 4.2.4. 成长能力

通过分析企业的成长能力可以看出企业未来的发展趋势以及目前的发展情况，这对企业股利分配政策的制定会产生一定的影响。成长能力越强，战略扩张需求越旺盛，对资金的占用越多，与现金分红的资源竞争越明显。

从表 7 可以看出，虽然三一重工五年来的营业收入规模波动较大，在 2023 年降至 740 亿元，但仍然远超行业均值，体现其行业龙头地位。2020 至 2021 年以及 2024 年营业收入增长，这些时期现金流较充裕，对于较高现金股利发放起到支持作用；2022 至 2023 年营业收入大幅下滑，现金流压力增大，公司倾向减少现金股利或增加留存，优先保障战略投入与运营资金，缓解资源竞争压力。

**Table 7.** Changes in growth status of Sany Heavy Industry from 2020 to 2024 (unit: 100 million yuan)

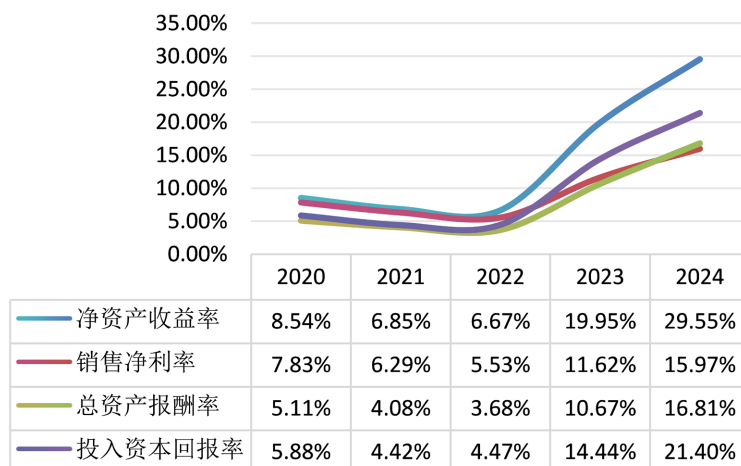
**表 7.** 2020~2024 年三一重工成长情况变动表(单位: 亿元)

年份	营业总收入	营业总收入增长率	行业均值	净资产	净资产增长率	行业均值
2024	784	5.90%	108	730	5.53%	96.58
2023	740	-8.42%	104	692	4.79%	90.81
2022	808	-24.38%	103	661	1.40%	84.50
2021	1069	6.82%	128	651	11.87%	80.28
2020	1001	32.23%	106	584	27.81%	64.71

净资产从 2020 年的 584 亿元增长至 2024 年的 730 亿元，持续积累且远高于行业均值。2020 年净资产与营业收入增长率双高，公司也进行大量分红给予股东回报；2022 至 2023 年营业收入收缩但净资产仍增长，同时现金分红总额增速变缓，表明公司将利润留存以维持净资产规模，抵御营业收入下滑冲击；2024 年营业收入回升，净资产增长率同步提升，在适度分红回报股东的同时，继续留存利润支撑全球化、数智化、低碳化战略投入。

#### 4.2.5. 盈利能力

盈利能力又称企业的资本增值能力，能够反映企业一定时期内赚取的利润。盈利越好，越能缓解战略投入与分红的资源竞争。



**Figure 3.** Changes in profitability of Sany Heavy Industry from 2020 to 2024

**图 3.** 2020~2024 年三一重工盈利情况变动图

如图 3 所示，2020~2022 年，净资产收益率、销售净利率、总资产报酬率、投入资本回报率均呈下降趋势，反映公司盈利能力阶段性减弱，可能受行业周期、市场竞争加剧等因素影响。同时，现金分红总额从 2020 年的 50.57 亿元降至 2023 年的 18.62 亿元，与盈利能力下降高度相关，体现公司在盈利收缩时保守分红以保留资金，优先保障战略投入与日常运营，降低资金链风险。

2023 年后，净资产收益率快速攀升，体现股东权益的盈利能力增强；销售净利率提升反映产品附加值或成本控制能力改善；总资产报酬率和投入资本回报率上升，说明资产运营效率和资本配置效率优化，盈利质量较高。在此期间，分红总额回升至 30.34 亿元，与净资产收益率、投入资本回报率等指标的大幅提升正向相关，说明盈利改善直接推动分红增加，增强股东回报，同时为全球化、数智化、低碳化战略投入提供更充足资金。

#### 4.2.6. 营运能力

营运能力能够反映出企业资产管理效率，常通过应收账款周转率、存货周转率、流动资产周转率、总资产周转率以及应付账款周转率进行衡量。营运能力越弱，资金周转越慢，可用于分红与战略投入的现金越紧张，会进一步加剧资源竞争。

从表 8 可以看出，应收账款、存货、流动资产、总资产周转率在 2022 年后普遍下滑，仅 2024 年部分指标小幅回升，反映营运能力近三年显著减弱，资产利用效率降低，资金周转速度放缓，可能导致盈利与现金流压力。因此，整体来看，三一重工的资产回收速度是在下降的，说明三一重工近几年资产管理的效率降低，营运能力有所下降，资金周转效率降低使得现金资源更紧张，加剧战略投入与现金分红间的竞争，若三一重工想持续发放高额的现金分红，还应加强对企业资金的管理。

Table 8. Changes in operating conditions of Sany Heavy Industry from 2020 to 2024

表 8. 2020~2024 年三一重工营运情况变动表

年份	应收账款周转率	存货周转率	流动资产周转率	总资产周转率	应付账款周转率
2024	3.13	2.88	0.79	0.52	2.95
2023	2.98	2.74	0.73	0.48	2.90
2022	3.58	3.18	0.81	0.54	3.09
2021	5.16	4.18	1.15	0.81	3.44
2020	4.59	4.17	1.22	0.89	4.02

## 5. 结论及启示

### 5.1. 股权结构集中下的利益平衡

三一重工实际控制人梁稳根通过直接及间接持股合计持有公司 59.52% 股份，股权高度集中。一般情况下，大股东控制力越强，股利支付率越高，高股权集中度可能使控股股东倾向于通过高派现政策实现自身收益最大化，甚至存在“掏空”中小股东利益的风险。同时，控股股东还需统筹全球化、数智化、低碳化高额战略投入的资金需求，在股东短期回报与企业长期转型发展之间作出平衡。所以对于企业来说，股权结构是股利政策的核心影响因素之一，高度集中的股权虽能提升决策效率，但需通过完善公司治理机制平衡各方利益，避免过度分红损害公司长期发展能力或引发中小投资者利益冲突。

### 5.2. 股利政策的制定需要关注相关指标

三一重工近五年持续采用现金股利分配政策，其分红规模与经营活动现金流呈现强正相关性，印证

了现金流是现金股利分配基础的研究结论。与此同时，公司在全球化、数智化、低碳化转型中面临大额资本开支，现金分红与战略投入直接争夺有限的经营现金流，成为股利决策的核心矛盾。这一现象揭示现金股利政策的核心约束指标为现金流健康度，需重点关注经营活动现金流量净额、自由现金流等指标与分红规模的匹配性。若企业选择股票股利或转增股本等非现金分配政策，其关注的核心指标将显著不同。股票股利不涉及现金流出，但会稀释每股收益，需重点关注每股收益增长率、市盈率水平及市场流动性。转增股本依赖资本公积规模，需以资本公积余额、股本结构合理性为前提，避免脱离资产基础的盲目扩张。

### 5.3. 股利政策要保持弹性，适配行业周期与战略投入节奏

工程机械行业具有强周期性，三一重工 2020~2024 年营业收入与净利润呈先降后升的趋势，其股利支付率亦随周期波动，这表明行业周期直接影响企业盈利稳定性与现金流规划，股利政策需与周期阶段适配。面对高额战略投入压力，企业必须在周期不同阶段动态调整分红比例与投入强度。当公司处于景气上行期时，可适度提高分红比例，分享增长红利，但需预留资金应对未来周期波动；当处于下行调整期时，应降低分红或维持低水平分红，优先保障运营资金与偿债能力，避免因逆势分红加剧财务风险。对其他行业而言，无论周期性强弱，均需建立动态股利政策机制，通过弹性分红与战略储备平衡短期回报与长期发展。

### 参考文献

- [1] Higgins, R.C. (1972) The Corporate Dividend-Saving Decision. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7, 1527-1541. <https://doi.org/10.2307/2329932>
- [2] Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- [3] Kalay, A. (1982) The Ex-Dividend Day Behavior of Stock Prices: A Re-Examination of the Clientele Effect. *The Journal of Finance*, 37, 1059-1070. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1982.tb03598.x>
- [4] 胡庆平. 股利政策之影响因素分析[J]. 中原工学院学报, 2002, 13(2): 43-47.
- [5] 陈海强, 韩乾, 吴锴. 现金流波动、盈利稳定性与公司价值——基于沪深上市公司的实证研究[J]. 金融研究, 2012(9): 181-194.
- [6] 翟华明, 马静, 朱清香. 融资约束、股权结构和股利平稳性[J]. 金融发展研究, 2019(8): 68-74.
- [7] 翟华明, 马静. 政治关联、融资约束与现金股利政策[J]. 财会通讯, 2019(21): 67-70.
- [8] 郭炎森. A 药业长期不分红政策的影响分析及对策[J]. 营销界, 2019(48): 163-164.
- [9] 原红旗. 中国上市公司股利政策分析[J]. 财经研究, 2001, 27(3): 33-41.
- [10] 吕长江, 周县华. 公司治理结构与股利分配动机——基于代理成本和利益侵占的分析[J]. 南开管理评论, 2005, 8(3): 9-17.
- [11] 谢军. 资本结构与股权结构: 公司融资的制度决定[J]. 商业经济与管理, 2006(1): 69-73.
- [12] 周县华, 吕长江. 股权分置改革、高股利分配与投资者利益保护——基于驰宏锌锗的案例研究[J]. 会计研究, 2008(8): 59-68, 95.
- [13] 陆正飞, 王春飞, 王鹏. 激进股利政策的影响因素及其经济后果[J]. 金融研究, 2010(6): 162-174.
- [14] 沈艺峰, 王夫乐, 黄娟娟, 等. 高管之“人”的先天特征在 IPO 市场中起作用吗? [J]. 管理世界, 2017(9): 141-154, 188.
- [15] 杨文婷. 上市工业企业盈利模式分析——以三一重工股份有限公司为例[J]. 现代工业经济和信息化, 2024, 14(7): 228-230.
- [16] 李玲, 侯佳璐. 财务柔性、企业成长性与现金股利政策[J]. 会计之友, 2021(7): 138-143.
- [17] 肖伟. 三一重工去年营收净利双增长拟派发现金红利超 30 亿元[N]. 证券日报, 2025-04-19(B03).
- [18] 包乌日汉. 股权集中度、管理者持股与现金股利政策[J]. 财会通讯, 2023(8): 50-53.