

1925 大和ハウス工業株式会社 (DAIWA HOUSE INDUSTRY CO., LTD.)

Kabugami V3.2 73.12/100 · B+

这家公司是做什么的

大和ハウス工業主营独栋住宅和租赁住宅建设，同时开发商业设施、物流园区、公寓和城市项目，并经营物业管理、海外住宅/地产、环境能源、酒店等业务。

最近亮点

2027财年Q1销售约1.408万亿日元、营业利润约1,306亿日元，分别同比+9.0%和+10.6%，均处于历史高位；公司将全年销售/营业利润/归母净利润预测上调至5.9万亿/4,600亿/2,660亿日元。物流与事业设…

资料截止 2026-09-19 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-19
研究规则版本 SHA	8fe75f3a3a9d567040e22ba6242c60527a342960
评分版本	V3.2
发布源 SHA	33d75f1c2210d445fba186287b5dd5b02af9e324
交付代码版本 SHA	3fdfb31f5ec5f8851b72f6dabd02c036e2cc54a9
交付运行时指纹	537dab0f6dea9b0de92e6c020a0728eb046bfceb99dbde38857804700df47580

先看研究要点

为什么值得研究	大和ハウス不是单一住宅建造商，而是把土地信息、标准化建设、租赁/商业招商、物流开发、资产管理与出售连接在一起的综合开发平台；全国土地/客户网络和大规模施工能力难以快速复制。2026 年物流市场空置率改善、国内住宅开工也阶段性回升，为核心业务提供外部需求支撑。
最需要担心什么	销售用房地产约 3.27 万亿日元，占总资产比重很大；开发物业出售对利润贡献可观但天然波动。美国住宅高利率环境需要更多销售激励，建筑人工与材料成本上升又压缩毛利。高库存+利率+海外扩张会把原本多元化平台转化成资本占用风险。
Kabugami 现在怎么看	大和ハウスの真正经济优势不是“日本最大的住宅公司之一”，而是多年积累的土地信息、客户关系、标准化建设、招商运营、物流开发和资产循环能力可以反复用于不同房地产用途。这个平台在 2026 年仍能实现 Q1 销售与营业利润增长，并且物流市场基本面改善、海外业务扩大、环境能源和储能形成新的资产服务接口。反面是平台越大，对库存、融资和资产出售窗口的要求也越高：Q1 末销售用房地产约 3.27 万亿日元，开发物业出售本身又贡献了相当比例利润，美国独栋住宅需要销售激励。当前最重要的问题因此不是“还能不能继续做大销售额”，而是大规模库存与海外资本在较高利率和建造成本环境下，能否保持周转、利润率和 ROE。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题：开发平台能否在高库存和较高利率环境下继续保持资本效率

大和ハウスの传统标签是住宅龙头，但集团目前真正决定股东回报的已经是一个更复杂的资本循环：找到土地和用途→设计/建设→招商/销售→持有运营或出售→回收资本→投入下一批项目。

Q1 末集团总资产约 8.62 万亿日元，其中销售用房地产约 3.27 万亿日元，规模甚至高于净资产约 3.00 万亿日元。库存并不是单纯风险，因为它也是未来销售和资产出售的原料；但库存越大，项目去化、融资成本、地产价格和开发周期就越决定 ROE。

所以本轮真正的投资问题是：

大和ハウス能否继续利用土地信息与开发运营平台，把3万亿日元以上房地产库存转化成高周转、高利润的现金循环，并在美国住宅、物流设施和城市开发扩张中维持 ROE，而不是用更大的资产负债表换取同样的利润。

01.2 | 当前答案：平台竞争力很强，但资本效率不能只看 Q1 利润增长

2027 财年 Q1 销售约 1.408 万亿日元、营业利润约 1,306 亿日元，分别同比增长约 9.0% 和 10.6%。国内在手订单推进、住友电设并表、物流/事业设施利润及开发物业出售是主要支撑。

但 Q1 开发物业出售约 1,338 亿日元销售对应约 461 亿日元营业利润，已经相当于集团 Q1 营业利润的三分之一左右。资产出售是商业模式的一部分，不应视为“坏的一次性项目”；同时也不能把这一季度利润率直接当作完全经常性的经营利润率。

美国独栋住宅销售额增长，但营业利润下降，原因之一是为促销增加激励。这是重要外部反证：大和ハウス可以靠规模和产品在美国增长，却不能脱离利率和购房负担压力。

当前结论是：经营平台质量高、盈利来源足够多元，但当前估值吸引力需要库存周转和资本回报继续证明，而不是只由“纪录 Q1”支持。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心能力是“土地—建设—使用者—资本”的连接

大和ハウス在独栋住宅、租赁住宅、商业设施、物流设施、公寓、酒店、城市开发等领域都拥有较大规模。表面上业务很分散，底层却重复使用几类能力：土地信息、用途规划、标准化/工业化建设、客户销售、租户招商、物业管理和资产变现。

这使公司可以在一个需求领域放缓时，把资源投向另一个用途。例如人口减少压制新建独栋住宅总量，但租赁住宅、物流设施、数据中心、商业项目和海外住宅仍能吸收土地与施工能力。

02.2 | LOC 系统和土地信息网络是商业设施的重要入口

商业设施业务长期通过公司所谓 LOC 系统，把拥有土地的地主与需要新网点的零售/服务企业连接起来。它本质上是土地信息和企业开店需求的撮合+开发能力。

这种能力的价值在于，公司不必只等待客户主动来买一栋楼，而是可以主动创造“这块地适合什么用途、谁愿意租、如何建设和运营”的项目。

02.3 | 物流地产已经从建筑业务变成资本循环平台

公司累计开发物流设施数量和面积已经很大，在首都圈等地区拥有广泛 DPL 资产。项目可能在建设后长期持有、向基金/投资者出售，也可能继续由集团提供管理和相关服务。

这形成“开发利润+管理/运营+资本回收”的多层收入结构，同时也需要大量前期土地和建设资本。

02.4 | 海外增长主要集中在美国住宅和房地产

美国单户住宅是海外的重要增长方向。Q1 海外销售约 2,206 亿日元、营业利润约 124 亿日元；其中美国单户住宅销售增长明显，但营业利润同比下降，反映高利率环境下购房者需要更大的销售激励。

海外因此不是简单的高增长加法，而是把日本公司原本熟悉的住宅和土地开发能力放进更大、但周期更敏感的资本市场。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 住宅业务正在从“新建数量”转向高单价、存量与区域重组

日本人口和住宅存量意味着新建独栋住宅长期总量难以持续高增长。公司 2026 年 9 月宣布重组国内住宅业务：新建独栋住宅优化经营区域，住宅存量业务则扩大全国功能整合。

这说明管理层也不再把国内新建户数当作唯一增长轴。长期价值更可能来自高附加值住宅、翻新、售后、土地活用以及集团客户关系的重复变现。

03.2 | 租赁住宅和商业设施提供更稳定的项目来源

租赁住宅面向土地所有者和租户，商业设施则连接地主与企业租户。两者都比一次性住宅销售更依赖长期土地/客户关系，也更容易叠加管理、维护和后续重建需求。

Q1 租赁住宅营业利润率约 11%，商业设施约 11%，表现明显好于单户住宅，说明公司利润池已经不再以“卖房”为唯一核心。

03.3 | 物流设施外部需求仍在改善，但不能假设永远低空置

CBRE 数据显示，2026 年 Q2 首都圈大型多租户物流设施空置率降至 7.8%，较前季下降 1.4 个百分点，现有项目出现大型租赁成交，实际租金也上涨。

这为大和ハウス物流开发提供了真实外部支持。但 7.8% 仍不是极低空置，且不同区域供给差异很大。公司如果开发过快，仍可能面临招租期延长或出售收益下降。

03.4 | 人工短缺和建造成本是跨业务共同约束

日本建筑业就业者老龄化、年轻劳动力占比低，公司也在 2026 年继续投入 AI/数据用于技能传承。

对大和ハウス而言，人工和材料成本不是一个单独住宅业务问题，而会穿透物流、商业、租赁和城市开发的整个项目组合。真正的防守来自标准化、采购规模、工期管理和把成本转嫁给客户/租户的能力。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 竞争不是只和积水ハウス比住宅份额

住宅领域有积水ハウス、住友林業等竞争者；商业地产、物流设施则面对开发商、商社、地产基金和专业物流开发商；海外住宅又面对当地建筑商。

所以大和ハウス真正的竞争位置来自跨用途开发能力和土地信息规模，而不是某一个产品的份额。

04.2 | 竞争对手数据说明日本住宅需求没有塌陷，但增长并不宽松

积水ハウス 2026 年 2—7 月累计受注整体约为前年 102%，独栋约 100%，租赁/事业用建筑约 95%。外部同行数据说明需求不是大幅衰退，却也没有出现广泛高增长。

这与大和ハウスの战略调整一致：增长越来越需要靠产品结构、存量业务、海外和非住宅，而不是等待日本住宅总市场扩张。

04.3 | 住友电设并表增强机电施工能力，也扩大集团复杂性

住友电设完全子公司化后，其电气设备工程能力进入集团并对 Q1 销售/利润形成增量。对数据中心、物流、商业设施和能源项目而言，机电工程能力具备明显协同。

但并购协同必须用项目利润和资本回报验证；业务变多本身不是护城河。

05 | 护城河判断

大和ハウスの护城河属于较强的开发平台型壁垒。

最重要的不是钢结构住宅技术本身，而是长期积累的土地信息、地主关系、企业租户网络、全国销售/施工组织、标准化开发能力、资产管理和资本市场退出路径。

这些能力组合可以降低找地、招商和项目复制的成本；客户如果同时需要土地活用、建设、租户导入和长期管理，竞争就不只是单次报价。

反面是，土地和建筑行业没有真正垄断。利率、地产价格、竞争性拿地和施工成本可以侵蚀任何规模优势。

因此护城河更准确的表述是：

大和ハウス能够比多数单一建筑商更频繁地制造和循环房地产项目，但它仍需要依赖资本市场与地产周期来兑现这套能力。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | Q1 增长真实，但开发物业出售让利润具有周期性

Q1 集团营业利润约 1,306 亿日元，同比+10.6%。物流/事业设施营业利润约 544 亿日元，商业设施约 356 亿、租赁住宅约 428 亿，是主要利润池。

开发物业出售 Q1 销售约 1,338 亿日元、营业利润约 461 亿日元。出售项目并非偶发会计收益，而是资本回收商业模式的一部分；但出售时点和市场估值会使利润天然不平滑。

06.2 | 上一年度 Headline 利润含精算差额等因素，当前预测需要正常化比较

2026 财年营业利润约 6,148 亿日元，但公司资料显示，剔除精算差额等影响后基准明显更低，同时上一年度还有大型美国土地出售利润。

2027 财年营业利润预测 4,600 亿日元因此不能简单理解成“核心盈利突然下滑 25%”。更好的比较是把精算差额、大额土地出售与当前开发项目节奏分开。

06.3 | 3.27 万亿日元销售用房地产是最大的资产质量观察点

Q1 末销售用房地产约 3.27 万亿日元，季度内增加约 2,036 亿日元；其中海外约 1.17 万亿日元，美国单户住宅库存约 1.15 万亿日元。

库存是未来利润来源，也是资本占用。只要项目能够按计划销售/出租并达到合理利润率，大规模库存是成长资产；如果利率上升、需求下降或出售市场转弱，同一库存会拖慢现金回收并抬高融资需求。

06.4 | 资产负债表仍有韧性，但不能只看净资产规模

Q1 末总资产约 8.62 万亿日元，负债约 5.61 万亿日元，净资产约 3.00 万亿日元。

公司长期把 D/E 和 ROE 作为资本管理指标，过去中期计划要求兼顾约 13% 以上 ROE 与有息负债控制。大规模地产库存意味着债务使用本来就是商业模式的一部分，关键不是零负债，而是项目周转与融资成本是否匹配。

06.5 | 盈利质量的核心是“卖掉多少资产”之后还剩多少可重复能力

如果一个物流或商业项目出售后，公司只获得一次利润，估值应该更接近周期型开发商；如果土地信息、施工、招商和管理能力可以持续制造下一批项目，平台价值就更高。

所以研究要区分：出售利润本身的波动，和项目制造能力是否可重复。这也是大和ハウス盈利质量高于单一拿地开发商、但低于纯轻资产服务公司的原因。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 大友浩嗣接任社长后，集团仍保留强 CEO/专业经营架构

公司当前代表取締役社长为大友浩嗣；会长/CEO 芳井敬一继续负责集团整体战略。大型集团同时设置 CFO 和事业本部体系，治理已经从创始人型企业转向职业经理团队。

这种分工适合复杂多业务集团，但也提出更高要求：每个事业的资本回报必须可比较，否则多元化会掩盖低回报资产。

07.2 | 资本效率已经进入管理语言

公司持续把 ROE、D/E、资产循环和股东回报作为核心管理指标，并通过开发物业出售、资产管理和资本政策控制资产负债表。

与只追求销售规模相比，这是正面变化。

07.3 | 业务复杂度和海外扩张是治理的主要压力点

集团子公司数量很多，覆盖住宅、商业、物流、酒店、能源、海外等不同风险。

复杂度本身会提高内部控制、项目估值、并购整合和海外风险管理难度。管理层能否准确停止低回报开发项目，比是否继续扩大集团规模更重要。

08 | 资本政策

08.1 | 分红政策提供明确底线

公司第七次中期计划以来采用连结派息率 35% 以上并设置每股分红底线 145 日元。2026 财年每股分红 175 日元（含纪念分红），2027 财年当前预测 178 日元，按拆股前口径计算。

这让股东回报有相对清晰的最低框架。

08.2 | 回购不是固定承诺，资本首先需要支撑房地产循环

公司会根据市场环境和资本效率考虑股份回购，但房地产与海外成长本身需要大量资金。

因此判断资本政策不能只问“为什么不回购更多”，还要问保留资本投入的项目是否能产生高于回购的回报。

08.3 | 10月1日1折2只改变名义价格，不改变经济价值

公司已公告2026年10月1日起实施1折2。拆股可以降低单股投资门槛和改善流动性，但不改变每位股东的经济持分，也不构成投资催化剂本身。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 接近1倍PBR，不再是明显账面折价股

9月18日4,558日元，对应PBR约0.97倍。相比很多低PBR日本价值股，大和ハウスの账面折价已经不深。

这也合理：公司拥有较强开发平台、较高ROE和多元利润池，市场没有理由长期只按清算价值定价。

09.2 | 约10.6倍预测PER看起来不贵，但利润正常化仍重要

当前预测PER约10.6倍、股息率约3.9%。对于大型多元化地产/建设平台，这一估值并不昂贵。

但上一年度Headline营业利润受精算差额与大型资产出售影响，本年度也依赖开发物业出售；美国住宅利润又受到激励成本压制。正常化盈利应更多观察多业务经营利润与开发资产循环，而不是选取一个最高季度年化。

09.3 | 安全边际来自平台质量，不是单纯低估值

当前价格真正的防守来自土地/客户网络、租赁/商业/物流多利润池、资产管理和股东回报政策。

如果库存去化放缓或美国住宅利润率继续下降，接近1倍PBR本身不足以提供很厚的估值保护。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

Owner 图后绑定说明：本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于“未继承/未分配 Owner Media”“无图”或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth、Technical、Score、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1 | Technical Question：2023 年以来的高位迁移能否在 2026 深回撤后保住 4,400—4,600 日元一带

长期可比价格显示，大和ハウス 2007 年曾在约 2,260 日元附近见高点，2008 年快速跌至约 612 日元；随后用了多年重建，2013—2017 逐步抬升到 4,000 日元以上。

2018 年高点约 4,594 日元后，2020 年低点约 2,230，回撤超过 50%。之后 2021—2022 主要在约 3,000 日元附近重新组织。

真正的新一轮迁移发生在 2023 以后：2023 年高点约 4,416、年末约 4,272；2024 年高点约 4,905、年末约 4,858；2025 年高点约 5,614、年末约 5,198；2026 年 2 月进一步到约 5,805。

因此当前最重要的问题不是“长期有没有上涨趋势”，而是：2026 年从 5,805 跌到 4,081 后，4,400—4,600 这一曾经的历史高位/突破区域能否由压力位转成新的长期承接区。

10.2 | 旧 3,000 日元附近的运行规律已经明显弱化

2019—2022 期间价格多次回到约 2,500—3,500 日元，说明这一带曾是主要运行区间。

2023 突破以后，2024 和 2025 的大部分交易逐步转到 4,000—5,500 日元。2026 最低 4,081 仍明显高于 2023 年低点约 2,933 和 2020 年低点约 2,230。

这说明长期价格重心已经上移，旧 3,000 日元附近的吸引力明显下降。

10.3 | 2026 回撤约 30%，新高位结构仍在接受真正的 Return Test

从 5,805 到 4,081 回撤约 29.7%。这种幅度足够大，不能被当成普通小回调。

正面是回撤没有重新跌回 2022 旧区间，4,081 后价格也重新回到 4,500 附近；负面是截至 9 月 18 日收盘 4,558，仍远低于年内高点，且正处于 2025 低点约 4,579 和 2018 历史高点 4,594 附近。

也就是说，现在恰好处于一个结构上非常有信息价值的位置：如果这一带能反复承接，意味着过去的上沿正在转成新状态的下沿；如果持续跌破 4,000 并回到 3,000 多日元区域，新状态就会明显受损。

10.4 | 恢复速度尚未给出强确认

2020 年 2,230 低点后，价格用了多年才真正突破 4,000；2026 年 6 月 4,081 低点后，几个月内只修复到 4,500—4,700 附近，还没有重新挑战 5,800。

因此本轮 Recovery Half-life 较旧周期快，但没有快到可以判定负向冲击已经被完全吸收。

10.5 | 价格在 Q1 纪录利润前已经先跌，当前属于谨慎的 Price-led 状态

2026 年股价 2 月先达到 5,805 高点，随后显著回落；而公司 8 月公布 Q1 时，销售和营业利润仍同比增长并创高水平。

这说明当前价格并没有简单追随 Headline 财报，而更可能提前交易本年度正常化营业利润下降、美国住宅激励、利率和库存周转等中期问题。

Technical 与 Fundamental 时序因此更接近 Price-led / cautious：基本面仍强，但价格已经在要求下一阶段的利润和资本效率证明。

10.6 | 当前技术结论与失效条件

当前纯价格状态是：长期价格重心已经完成一次重要上移，但 2026 年的深回撤正在检验这次迁移是否足够耐久。

最有价值的后续确认是 4,400—4,600 日元附近能够形成反复承接，并逐步回到 5,000 以上；更强确认是未来回抽不再跌破 4,000。若长期跌回 4,000 以下并重新进入 3,000 多日元旧运行区间，技术模块需要明显下调。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

库存和地产价格风险。销售用房地产超过 3 万亿日元，项目去化变慢会同时影响现金、融资和利润。

利率风险。日本融资成本上升会影响资本成本，美国按揭利率又直接改变独栋住宅购买力。

美国住宅利润率风险。销售需要更高激励，说明收入增长不一定等于利润增长。

开发物业出售波动。大额出售是正常商业模式，但时点会让季度利润不平滑，也暴露资本市场流动性。

建造成本与人力短缺。建筑劳务力老龄化和材料成本会跨业务压缩毛利。

海外和并购整合。美国住宅、住友电设等扩张需要真实协同和资本回报，不能只靠销售规模证明。

11.2 | 主要催化剂

物流空置率继续下降、租金上升；美国按揭利率下降使促销激励减少；开发物业高利润出售持续且库存周转不恶化；国内住宅存量业务重组改善利润率；住友电设协同进入数据中心、能源和大型商业项目；环境能源和储能项目扩大高毛利服务收入；库存增长放缓而营业利润保持增长；股份回购或提高股东回报。

12 | 反常识发现

12.1 | 大和ハウス最重要的护城河不是住宅品牌，而是“项目制造能力”

研究深入以后，最值得保留的认知不是“大和ハウス业务很多”，而是不同业务在重复使用同一套土地、客户、建设、招商和资本循环能力。

如果这套能力有效，公司可以把日本住宅总量下降转化成物流、商业、租赁、数据中心或海外项目增长。

12.2 | 3.27 万亿日元库存既是增长储备，也是最重要的风险资产

库存越大，未来可出售项目越多；但库存越大，资本回报越依赖出售速度和融资成本。

因此投资大和ハウス不能只看利润表，必须同时看库存增长、出售利润、现金回收和 ROE。

12.3 | Power44 方向最有价值的发现：电力不是核心利润池，而是集团地产资产的“第二变现层”

环境能源 Q1 销售约 320 亿日元、营业利润约 49 亿日元，利润率约 15.4%；全年销售预测约 1,450 亿日元，只占集团 5.9 万亿日元销售约 2.5%。它不是决定集团估值的主业务。

但它与大和ハウスの地产平台有特殊协同：物流和商业屋顶可以布置太阳能，闲置土地可以做电池储能，客户可以使用 PPA，集团又能提供 EPC、运营和电力销售。

2026 年公司与东京电力集团推进到 2035 年 1GW/4GWh 的系统用蓄电合作，大和能源又进入 ENEOS Power 50MW/109MWh 蓄电站 EPC。这说明电力最重要的角色不是“成为一家公用事业公司”，而是提高土地、屋顶、施工和客户关系的资产利用率。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 库存增长和去化速度

跟踪销售用房地产总额、海外单户住宅库存、物流/商业/公寓库存和开发物业出售价。最关键的是库存增长是否持续快于利润和现金回收。

13.2 | 美国独栋住宅的销售激励

如果销量继续增长但利润率下降，增长质量会恶化。需要观察按揭利率、取消率、激励额和毛利率。

13.3 | 物流设施租赁和出售回报

CBRE 数据显示市场正在改善，但仍要看大和ハウス自身项目的出租率、出售利润率和投资资本回收周期。

13.4 | 住友电设并表后的真正协同

不仅看新增销售额，更看数据中心、能源、商业设施等项目是否因为电气工程能力内置而提高毛利、缩短工期或减少外包。

13.5 | 环境能源从项目利润走向重复收入的比例

Power44 下一次最有价值的证据不是新增发电容量，而是 PPA、电力零售、运维、储能 EPC/运营能否形成可重复现金流，以及这些收入是否依赖集团自有地产内部导流。

13.6 | 技术面最有价值的下一条证据

观察 4,400—4,600 日元能否持续承接，以及重大回撤是否守住 4,000。相比再次冲到 5,800，回抽后的保留能力更能确认新高位状态。

14 | Kabugami Score 评分卡

Score Version：V3.2

Kabugami Score：73.12 / 100

Rating：B+

模块	权重	内部判断	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防御	13	70/100	9.10	多元利润池和约 3 万亿日元净资产提供韧性，但 3.27 万亿日元销售用房地产让资产负债表明显依赖项目周转和融资市场。
竞争优势与结构耐久性	14	80/100	11.20	土地信息、全国销售施工、租户网络、物流开发和资产管理形成较强平台壁垒，难以由单一建筑商快速复制。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	70/100	11.90	多业务利润真实，但开发物业出售、精算差额和海外住宅促销使 Headline 利润波动，资本效率需和库存周转一起看。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	82/100	9.02	住宅、租赁、商业、物流、海外和管理业务形成高度分散的收入/客户结构，并可共享土地与施工平台。
估值与安全边际	15	67/100	10.05	约 10.6 倍预测 PER 和 3.9%股息率不贵，但 PBR 接近 1 倍，安全边际更多依赖平台质量而非资产折价。
资本配置与股东回	10	75/100	7.50	35%以上派息率和

报				145 日元分红底线较清晰，资产循环纪律成熟；海外与大库存仍要求持续证明增量 ROIC。
治理、所有权与管理层	7	75/100	5.25	职业经理治理、CFO 和 ROE/D-E 管理框架成熟；多元集团和海外扩张增加内部资本配置复杂度。
Kabugami 技术结构	13	70/100	9.10	2023 后价格重心明显上移，但 2026 从 5,805 回撤至 4,081 形成真正 Return Test，当前 4,400—4,600 仍需更多保留证据。
合计	100		73.12	B+：平台质量强、估值不贵，但高库存与 2026 价格回撤让资本效率和技术结构仍需确认。

Technical 贡献来自完整价格生命史与 Protected Technical Synthesis，不来自 Power44 主题、Owner 图片或单一指标。

15 | 来源与合规

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告为公开资料基础上的研究记录，不构成投资建议、证券推荐、收益保证或投资招揽。房地产、住宅和建设企业的利润对利率、土地价格、施工成本、开发项目去化、资产出售市场、美国按揭利率和宏观需求高度敏感；历史利润和估值不能保证未来结果。

本轮 Review 的机器日期为 2026-09-19；价格 Technical 使用 2026-09-18 这个最新完整东证交易日作为 settled 观察点。2026 年 10 月 1 日 1 拆 2 尚未生效，因此报告中的现价、每股股息和历史价格均按拆股前可比口径理解。

Power44 电力研究方向只作为 Open Discovery 起始问题。研究确认环境能源业务具有真实利润和地产协同，但对集团整体仍是小体量业务后，立即把最高 VOI 转回房地产库存周转、美国住宅利润率和资本效率。没有给电力任何额外评分、权重或固定结论。

本轮未能通过现有 Review-specific Owner Media 合约安全确认 1925 对应图片的精确 Ticker/Review 身份，因此没有按附件序号猜测绑定。Technical Research 保持完整，公共发布允许 text-only。

15.2 | 主要一手来源

1. 大和ハウス工業 | 会社概要

<https://www.daiwahouse.co.jp/company/outline/>

2. 大和ハウス工業 | 2027 年 3 月期第 1 四半期 決算資料 (2026-08-06)

<https://www.daiwahouse.co.jp/ir/financialannouncement/>

3. 大和ハウス工業 | 決算概要

https://www.daiwahouse.co.jp/ir/ir_kessangaiyou/

4. 大和ハウス工業 | 2026 年 3 月期 決算資料

<https://www.daiwahouse.co.jp/ir/financialannouncement/past04.html>

5. 大和ハウス工業 | 大和ハウスグループ統合報告書 2026 (2026-09-01)

<https://www.daiwahouse.co.jp/about/release/house/20260831195323.html>

6. 大和ハウス工業 | グループの事業と強み

<https://www.daiwahouse.co.jp/ir/strength/>

7. 大和ハウス工業 | 国内住宅事業の再編・強化 (2026-09-04)

<https://www.daiwahouse.co.jp/about/release/house/20260903153926.html>

8. 大和ハウス工業 | 環境エネルギー関連 Release

<https://www.daiwahouse.co.jp/about/release/business.html>

9. 大和エネルギー | 系統用蓄電所 EPC 本格参入 (2026-09-08、集团 Release)

<https://www.daiwahouse.co.jp/about/release/business.html>

10. 大和ハウス工業 | Module DPDC 数据中心商品

<https://www.daiwahouse.co.jp/about/release/house/20251205180852.html>

11. 大和ハウス工業 | 建設業界 AI/技能传承合作 (2026-08-17)

<https://www.daiwahouse.co.jp/about/release/house/20260810162828.html>

12. 大和ハウス工業 | サステナビリティレポート 2026

<https://www.daiwahouse.co.jp/about/release/house/20260723091033.html>

13. 大和ハウス工業 | 数字で見る大和ハウスグループ

<https://www.daiwahouse.co.jp/about/digest.html>

15.3 | 外部現実と市場来源

14. 国土交通省 | 建築着工統計調査 2026 年 7 月分 (住宅着工同比+8.2%)

https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001390.html

15. 国土交通省 | 2026 年度建設投資見通し

https://www.mlit.go.jp/report/press/joho04_hh_001389.html

16. CBRE | 物流设施市场 2026 年 Q2 (首都圈 LMT 空置率 7.8%)

https://www.cbre.co.jp/properties/column/industrial/market/industrial_marketview-q2-2026-index

17. 積水ハウス | 2026 年 7 月受注速報 (同行需求验证)

https://www.sekisuihouse.co.jp/company/financial/order/orders_2026/2026_7/

18. Yahoo!ファイナンス | 1925 大和ハウス工業 株价・估值・历史

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/1925.T>

19. 株探 | 1925 年次长期价格履历

https://s.kabutan.jp/stocks/1925/historical_prices/yearly/

15.4 | Research Debt / 下次验证

- Q1 末 3.27 万亿日元销售用房地产的项目级平均回报、融资成本和去化速度公开粒度仍有限；
- 美国单户住宅销售激励的单位金额、取消率与长期毛利修复路径仍需更多外部/后续季度数据；
- 开发物业出售利润与长期可重复开发收益之间，需要用多季度资本周转继续验证；
- 环境能源 Q1 高利润率能否在 PPA、电力零售、EPC、储能之间稳定复制，公开分项利润仍有限；
- 住友电设并表带来的销售增量与真正协同 ROIC 仍需后续项目数据证明。

这些不确定性已进入下一次 Review 入口，没有为了完成报告而被改写成确定结论。

Publication continuity：本轮形成 1925 的正式 FIRST_COMPLETE HANDOFF；后续公开交付只走既有 Single Report → WordPress → Permanent / Gateway / PDF / Timeline / SEO-GEO 路径，不创建第二发布路径。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 3876 -->

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。