霍顿房屋 DHI

最新市值	最新股价	账面价值	P/E 倍数	P/FCF 倍数	股息收益率
39.5B	145.55	85.14	14.4x	11.8x	1.2%

业务链条 | 经营如何产生现金

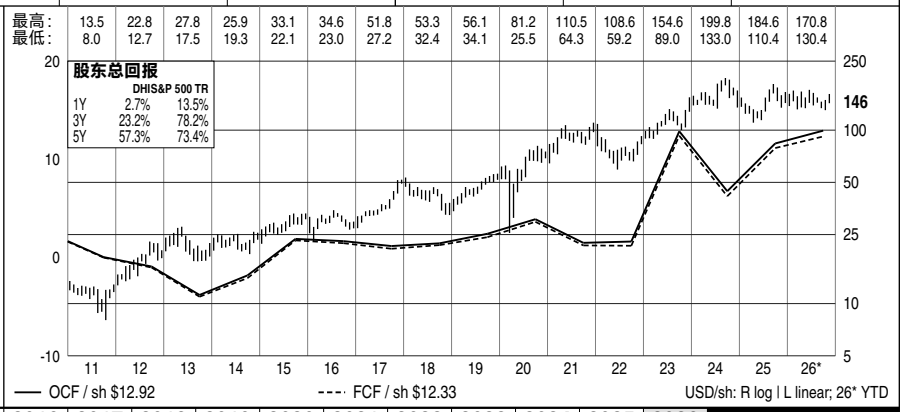
1 锁定地块 | 控制440,100个，占77%。
2 按需建房 | 库存房屋28,200套。
3 获取订单 | 净订单84,995套，取消率19%。
4 交付回款 | 交付84,202套，均价约$364K。
5 回收资金 | 68%交付房屋使用Forestar或第三方地块。

收入构成 | FY26

营收	$M	构成	同比	3Y CAGR
房屋销售	30617.8	92.7%	-2.6%	-1.1%
土地、地块及其他	373.8	1.1%	+11.0%	-3.2%
出租物业销售	1234.5	3.7%	-24.7%	-22.0%
金融服务	817.3	2.5%	-2.8%	+0.7%
营收合计	**33043.4**	**100.0%**	**-3.5%**	**-2.3%**

土地及地块收入含抵销内部交易后的Forestar收入。

跟踪订单、长库龄房屋与单套利润。



价值创造	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	年报其语 6类指标	单位
锁定土地 控制440,100个地块（77%）。Forestar地块销量为13,545个。	3636.8	4354.0	6259.3	8024.9	10824	12157	14091	16068	17593	20311	27774	33480	35460	36801	34250	33043	营收	$M
	-17.3%	19.7%	43.8%	28.2%	34.9%	12.3%	15.9%	14.0%	9.5%	15.5%	36.7%	20.5%	5.9%	3.8%	-6.9%	-3.5%	营收同比	%
	16.1%	17.7%	20.8%	21.3%	19.8%	20.2%	20.0%	21.3%	20.2%	21.8%	25.5%	28.7%	23.5%	23.5%	21.5%	20.2%	房屋销售毛利率*	%
	57.20	247.40	639.50	790.90	1102.3	1334.5	1576.6	1993.1	2039.5	2890.1	5318.8	7570.4	6101.6	5935.9	4424.2	3612.1	营业利润*	$M
	1.6%	5.7%	10.2%	9.9%	10.2%	11.0%	11.2%	12.4%	11.6%	14.2%	19.2%	22.6%	17.2%	16.1%	12.9%	10.9%	营业利润率*	%
↓ **按需开工** 库存28,200套，已完工未售8,800套，其中600套库龄>6个月。	71.80	956.30	462.70	533.50	750.70	886.30	1038.4	1460.3	1618.5	2373.7	4175.8	5857.5	4745.7	4756.4	3585.2	2889.4	净利润	$M
	2.0%	22.0%	7.4%	6.6%	6.9%	7.3%	7.4%	9.1%	9.2%	11.7%	15.0%	17.5%	13.4%	12.9%	10.5%	8.7%	净利率	%
	14.90	-292.20	-1229.3	-661.40	700.40	623.90	440.20	545.20	892.10	1421.6	534.40	561.80	4304.1	2189.8	3420.9	3507.2	经营现金流	$M
	.4%	-6.7%	-19.6%	-8.2%	6.5%	5.1%	3.1%	3.4%	5.1%	7.0%	1.9%	1.7%	12.1%	6.0%	10.0%	10.6%	经营现金流率	%
↓ **需求转化**	.2x	-.3x	-2.7x	-1.2x	.9x	.7x	.4x	.4x	.6x	.6x	.1x	.1x	.9x	.5x	1.0x	1.2x	OCF/净利润	x
├ **触达买家** 约43,500名首次购房者。提供按揭利率补贴。	16.30	33.60	58.00	100.20	56.10	78.10	102.70	68.10	127.20	96.50	93.50	148.20	148.60	165.30	137.40	160.40	资本开支	$M
	109.4%	-11.5%	-4.7%	-15.1%	8.0%	12.5%	23.3%	12.5%	14.3%	6.8%	17.5%	26.4%	3.5%	7.5%	4.0%	4.6%	资本开支/OCF	%
	-1.40	-325.80	-1287.3	-761.60	644.30	545.80	337.50	477.10	764.90	1325.1	440.90	413.60	4155.5	2024.5	3283.5	3346.8	自由现金流	$M
	-.04%	-7.5%	-20.6%	-9.5%	6.0%	4.5%	2.4%	3.0%	4.3%	6.5%	1.6%	1.2%	11.7%	5.5%	9.6%	10.1%	自由现金流率	%
├ **保留订单** 净订单84,995套，全年取消率19%，Q4为23%。	--	96.50	9.40	244.10	70.90	82.20	4.10	159.20	315.80	9.70	24.50	271.50	212.90	40.40	53.10	124.10	收购及其他*	$M
	--	-33.0%	-.8%	-36.9%	10.1%	13.2%	.9%	29.2%	35.4%	.7%	4.6%	48.3%	4.9%	1.8%	1.6%	3.5%	收购及其他/OCF*	%
	14.20	18.10	19.00	26.20	42.20	49.00	59.20	55.80	73.20	77.80	91.40	105.10	111.20	118.10	131.00	134.00	股权薪酬费用	$M
	95.3%	-6.2%	-1.5%	-4.0%	6.0%	7.9%	13.4%	10.2%	8.2%	5.5%	17.1%	18.7%	2.6%	5.4%	3.8%	3.8%	股权薪酬/OCF	%
↓ **交付回款** 交付84,202套，住宅建造经营现金流$2.72B。	38.60	--	--	--	--	--	60.60	127.50	479.80	360.40	848.40	1131.5	1178.5	1787.5	4281.6	3523.8	股票回购	$M
	259.1%	--	--	--	--	--	13.8%	23.4%	53.8%	25.4%	158.8%	201.4%	27.4%	81.6%	125.2%	100.5%	股票回购/OCF	%
↓ **再投资** 住宅建造库存回报率由20.1%降至16.6%。	47.80	47.80	60.20	48.60	91.60	118.70	149.60	188.40	223.40	256.00	289.30	316.50	341.20	395.20	494.80	513.30	分红	$M
	320.8%	-16.4%	-4.9%	-7.3%	13.1%	19.0%	34.0%	34.6%	25.0%	18.0%	54.1%	56.3%	7.9%	18.0%	14.5%	14.6%	现金分红/OCF	%
	--	3.8%	7.9%	7.0%	8.9%	10.2%	11.1%	13.9%	13.7%	18.4%	27.6%	29.2%	19.8%	17.9%	12.5%	10.0%	基础 ROIC*	%
	2.7%	30.8%	12.1%	11.6%	13.6%	14.0%	14.3%	17.5%	17.0%	21.7%	31.2%	34.2%	22.5%	19.8%	14.5%	12.2%	ROE	%
回报验证 在土地资金占用未增加的前提下，更快的交付能否抵消利润率下降？	1.3%	15.2%	5.8%	5.6%	7.0%	7.8%	8.7%	11.1%	10.9%	13.8%	19.5%	21.7%	15.2%	14.0%	10.1%	8.4%	ROA	%
	316.04	320.89	322.94	364.59	368.65	372.92	374.99	376.26	368.43	364.00	356.02	343.95	334.85	324.03	294.48	271.44	流通股数	M sh
	11.51	13.57	19.38	22.01	29.36	32.60	37.58	42.70	47.75	55.80	78.01	97.34	105.90	113.57	116.31	121.74	每股营收	$/sh
	.23	2.77	1.33	1.50	2.03	2.36	2.74	3.81	4.29	6.41	11.41	16.51	13.82	14.34	11.57	10.11	稀释每股收益	$/sh
	.05	-.91	-3.81	-1.81	1.90	1.67	1.17	1.45	2.42	3.91	1.50	1.63	12.85	6.76	11.62	12.92	每股OCF	$/sh
	.05	.10	.18	.27	.15	.21	.27	.18	.35	.27	.26	.43	.44	.51	.47	.59	每股资本开支	$/sh
	(<.01)	-1.02	-3.99	-2.09	1.75	1.46	.90	1.27	2.08	3.64	1.24	1.20	12.41	6.25	11.15	12.33	每股FCF	$/sh
	.15	.15	.19	.14	.25	.32	.40	.50	.60	.70	.80	.90	1.00	1.20	1.60	1.80	每股股息	$/sh
	49.2x	5.5x	16.3x	14.5x	13.0x	12.9x	11.8x	11.8x	9.8x	8.7x	7.4x	5.0x	7.3x	10.4x	12.6x	14.8x	平均市盈率	x
	-.05%	-4.9%	-20.5%	-10.2%	6.0%	4.8%	2.3%	3.0%	3.9%	4.8%	1.5%	1.8%	11.5%	3.3%	6.6%	9.0%	FCF收益率	%
	1.7%	.7%	1.0%	.7%	.9%	1.1%	1.0%	1.2%	1.1%	.9%	1.0%	1.3%	.9%	.6%	.9%	1.3%	股息率	%

核心经营指标

指标	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
净订单	76137	78342	86561	83423	**84995**
订单取消率	21%	20%	18%	18%	**19%**
交付套数	82744	82917	89690	84863	**84202**
待交付套数	19614	15197	12180	10785	**11714**
库存房屋	46400	42000	37400	29600	**28200**
受控地块占比	77%	75%	76%	75%	**77%**

复合年增长率

	1Y	3Y	5Y	10Y	15Y
营收	-3.5%	-2.3%	3.5%	10.5%	15.8%
营业利润	-18.4%	-16.0%	-7.4%	10.5%	31.8%
净利润	-19.4%	-15.2%	-7.1%	12.5%	27.9%
经营现金流	2.5%	-6.6%	45.7%	18.8%	43.9%
自由现金流	1.9%	-7.0%	50.0%	19.9%	NM
稀释每股收益	-12.6%	-9.9%	-2.4%	15.7%	28.7%
每股FCF	10.6%	-.2%	58.4%	23.8%	NM

财务状况 | $M

	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26
总资产	30351	32582	36104	35471	34818
总负债	10566	9444.5	10280	10729	11104
净资产	19786	23138	25824	24742	23714
市值*	23165	35986	61815	49905	39507
现金及等价物	2540.5	3873.6	4516.4	2985.4	2060.4
负债/资产	34.8%	29.0%	28.5%	30.2%	31.9%

资本返还： FY12-FY26经营现金流$16.96B，减现金资本开支$1.57B，**FCF为$15.38B。**现金回购**$13.78B（89.6%）；**已付股息**$3.53B（23.0%）**。合计**占FCF的112.5%。**计入其他投资及融资现金流前，派付缺口为$1.93B。

净股数： FY11年末316.04M股，FY26年末271.44M股，**净减44.61M股（14.1%）。**FY26已发行股+0.94M，库存股+23.98M；**净减23.04M股（7.8%）。**FY26现金派付占FCF的120.6%。应付票据增$88M，现金减少$925M。

交付量基本持平，利润率承压。FY26净订单增2%，交付减1%，住宅建造税前利润率由13.1%降至11.2%。Q4订单减7%，取消率达23%。跟踪优惠调整后的订单速度。

控制地块缩短开发周期。Forestar或第三方开发的地块占FY26交付的68%，前一年为65%。自有地块数量下降时，土地资金占用仍可能偏高。需观察购地订金及期权核销。

周转改善仍需验证。长库龄完工未售房从800套减至600套，住宅库存回报率由20.1%降至16.6%。结合库龄与利润率判断加快销售是否有效。

土地支出变化支撑现金流。土地及地块在FY25占用现金$1.88B，FY26释放$21M，集团经营现金流仅增2.5%。若购地支出恢复，利润转为现金的能力可能走弱。

建筑缺陷的成本可能滞后。2026年六月，法律索赔准备为$1.14B，质保负债为$551M。未结建筑缺陷索赔由约875宗升至895宗。日后的赔付会消耗过往销售带来的现金。

出租业务占用资本。FY26出租业务计提$91M减值后，税前利润为$18M。集团现金减少$925M。评估出租业务时，应把利润和占用的资本放在一起看。

FY26截至2026年9月30日，采用十月29日8-K初步全年数据。最近12个月：OCF $3,507.2M，FCF $3,346.8M。
股价和总回报截至2026年11月13日（十一月未完）；回报按DHI复权收盘价和标普500总回报指数。现金曲线从FY10衔接。
市值：FY22-25用财年末收盘价，FY26用十一月13日收盘价和九月30日股数。页首EPS与FCF用FY26，股息率用TTM实付。
15Y FCF及每股FCF的CAGR因FY11基数为负记作NM。房屋销售毛利率采用分部口径；营业利润为收入减销售成本及销售管理费用。
基础ROIC剔除经营租赁，FY11为NM，FY12采用调整税率。现金分红按支付日，每股股息按宣告日。
来源：DHI A/B资料包、SEC 10-K/10-Q/8-K、公司投资者关系、雅虎财经；市场数据见文内。计算与呈现：年报其语。

© 2026 年报其语。保留所有权利。

年报其语
小红书