

商贸零售行业跟踪周报

消费级 3D 打印头部玩家创想三维正式于港 股上市

增持（维持）

（注：文中“本周”指 5 月 25 日至 5 月 31 日）

- **创想三维 5 月 29 日登陆港交所，15 名基石投资者认购约 64% 发行股份。**公司于 2026 年 5 月 29 日正式挂牌上市，此前 5 月 11 日通过聆讯。基石投资者合计认购 8,800 万美元（约 6.85 亿港元），按发售价 18.80 港元/股计，占发行股份约 64%，参与方包括泰康人寿、中信兴业国际、CPE Greater China、Jump Trading 等。IPO 募资净额约 12.72 亿港元，其中约 30% 投向研发，25% 用于海外用户运营，25% 用于品牌推广及渠道建设。按 2025 年 GMV 口径，公司是全球第二大消费级 3D 打印公司（市占率 11.2%），同时也是全球最大的消费级 3D 扫描仪厂商（市占率 45.3%）。
- **2025 年收入 31.3 亿元，同比+36.7%，非主机品类增速远快于整机。**公司 2023 至 2025 年收入分别为 18.8/22.9/31.3 亿元，三年 CAGR 约 28.8%。3D 打印机仍是基本盘，但收入占比从 2023 年的 74.6% 降至 2025 年的 57.1%，同期耗材收入 2023 至 2025 年 CAGR 75.3%（收入占比由 2023 年的 7.2% 升至 2025 年的 13.4%），3D 扫描仪收入 2023 至 2025 年 CAGR 196.7%（收入占比由 2023 年的 2.2% 升至 2025 年的 11.7%），激光雕刻机收入 2023 至 2025 年 CAGR 42.4%。3D 打印机均价 2024/2025 年分别同比增长 21.9% 和 22.4%，主要来自中高端机型占比提升。毛利率三年维持在 31% 附近，经调整利润 2023 至 2025 年分别为 1.30/0.97/0.92 亿元，三费率由 2023 年的 25.5% 升至 2025 年的 30.8%，其中销售费用率提升最快。
- **公司北美 2025 年收入同比+63.7%，跃升为公司第一大市场，公司整体线上销售收入同比+62.1%。**分地区看，北美 2025 年收入 10.07 亿元，收入占比由 2024 年的 26.9% 升至 2025 年的 32.2%；欧洲 2025 年收入 7.85 亿元，同比+41.9%，占比 25.1%；中国区 2025 年收入 8.08 亿元，同比+21.3%，增速低于公司整体，收入占比由 2024 年的 29.1% 回落至 2025 年的 25.9%。渠道方面，公司整体线上销售 2025 年收入 15.18 亿元，收入占比由 2023 年 35.7% 升至 2025 年 48.5%，其中电商平台自营收入 8.88 亿元（同比+86.2%）已超过 DTC（6.30 亿元，同比+37.1%）成为线上第一大子渠道，亚马逊 2025 年收入 5.84 亿元（同比+69.0%），是电商平台自营中贡献最大单一平台。
- **全球消费级 3D 打印市场规模（按 GMV 口径计）预计 2026 至 2030 年 CAGR 为 33.2%，关注创想三维上市后渠道拓展与产品升级节奏。**全球消费级 3D 打印市场 2025 年按 GMV 计规模达 60 亿美元，预计 2030 年增至 272 亿美元。AI 建模降低创作门槛、操作自动化提升是需求端的两个主要推动因素。创想三维 2014 年成立，是国内最早进入消费级赛道的公司之一，目前武汉和惠州两个产业园总面积 26 万平方米，创想云注册用户超 400 万，全球授权专利超 900 项。

本周行情回顾

- 本周（5 月 25 日至 5 月 31 日），申万商贸零售指数涨跌幅-1.10%，申万社会服务-1.85%，申万美容护理-0.96%，上证综指-1.08%，深证成指-0.14%，创业板指+2.53%，沪深 300 指数+0.97%。
- 年初至今（1 月 1 日至 5 月 31 日），申万商贸零售指数涨跌幅-18.61%，申万社会服务-9.97%，申万美容护理-15.64%，上证综指+2.51%，深证成指+15.16%，创业板指+26.06%，沪深 300 指数+5.66%。
- **风险提示：**需求波动、地缘风险、行业竞争加剧等。

2026 年 06 月 01 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 杜玥莹

执业证书：S0600526040001

duyy@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《618 大促正式开启，看好国补流量新入口+珀莱雅等国货龙头底部企稳向上》

2026-05-25

《证监会召开座谈会，关注服务消费政策风向》

2026-05-17

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 本周行情回顾	4
3. 细分行业公司估值表	5
4. 风险提示	7

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅 (2026-05-31)	5
图 2: 年初至今各指数涨跌幅 (2026-05-31)	5
表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 5 月 31 日)	5

1. 本周行业观点

创想三维 5 月 29 日登陆港交所，15 名基石投资者认购约 64% 发行股份。公司于 2026 年 5 月 29 日正式挂牌上市，此前 5 月 11 日通过聆讯。基石投资者合计认购 8,800 万美元（约 6.85 亿港元），按发售价 18.80 港元/股计，占发行股份约 64%，参与方包括泰康人寿、中信兴业国际、CPE Greater China、Jump Trading 等。IPO 募资净额约 12.72 亿港元，其中约 30% 投向研发，25% 用于海外用户运营，25% 用于品牌推广及渠道建设。按 2025 年 GMV 口径，公司是全球第二大消费级 3D 打印公司（市占率 11.2%），同时也是全球最大的消费级 3D 扫描仪厂商（市占率 45.3%）。

2025 年收入 31.3 亿元，同比+36.7%，非主机品类收入增速快于整机。公司 2023 至 2025 年收入分别为 18.8/22.9/31.3 亿元，三年 CAGR 约 28.8%。3D 打印机仍是基本盘，但收入占比从 2023 年的 74.6% 降至 2025 年的 57.1%，同期耗材收入 2023 至 2025 年 CAGR 75.3%（收入占比由 2023 年的 7.2% 升至 2025 年的 13.4%），3D 扫描仪收入 2023 至 2025 年 CAGR 196.7%（收入占比由 2023 年的 2.2% 升至 2025 年的 11.7%），激光雕刻机收入 2023 至 2025 年 CAGR 42.4%。3D 打印机均价 2024/2025 年分别同比增长 21.9% 和 22.4%，主要来自中高端机型占比提升。毛利率三年维持在 31% 附近，经调整利润 2023 至 2025 年分别为 1.30/0.97/0.92 亿元，收入放量阶段利润端相对承压，三费率由 2023 年的 25.5% 升至 2025 年的 30.8%，其中销售费用率提升最快。

公司北美 2025 年收入同比+63.7%，跃升为公司第一大市场，公司整体线上销售收入同比+62.1%。分地区看，北美 2025 年收入 10.07 亿元，收入占比由 2024 年的 26.9% 升至 2025 年的 32.2%；欧洲 2025 年收入 7.85 亿元，同比+41.9%，占比 25.1%；中国区 2025 年收入 8.08 亿元，同比+21.3%，增速低于公司整体，收入占比由 2024 年的 29.1% 回落至 2025 年的 25.9%。渠道方面，公司整体线上销售 2025 年收入 15.18 亿元，收入占比由 2023 年的 35.7% 升至 2025 年的 48.5%，其中电商平台自营收入 8.88 亿元（同比+86.2%）已超过 DTC（6.30 亿元，同比+37.1%）成为线上第一大子渠道，亚马逊 2025 年收入 5.84 亿元（同比+69.0%），是电商平台自营中贡献最大的单一平台。

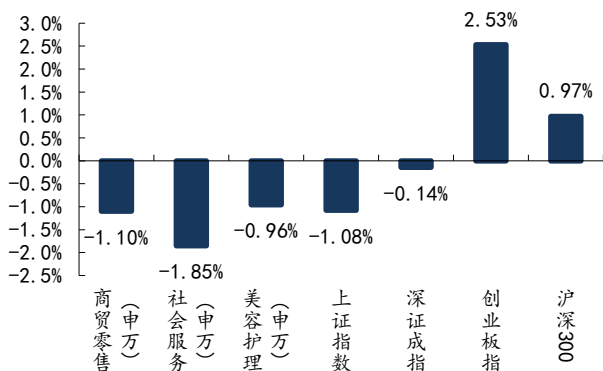
全球消费级 3D 打印市场规模（按 GMV 口径计）预计 2026 至 2030 年 CAGR 为 33.2%，关注创想三维上市后渠道拓展与产品升级节奏。据灼识咨询，全球消费级 3D 打印市场 2025 年按 GMV 计规模达 60 亿美元，预计 2030 年增至 272 亿美元。AI 建模降低创作门槛、操作自动化提升是需求端的两个主要推动因素。创想三维 2014 年成立，是国内最早进入消费级赛道的公司之一，目前武汉和惠州两个产业园总面积 26 万平方米，创想云注册用户超 400 万，全球授权专利超 900 项。

2. 本周行情回顾

本周(5月25日至5月31日),申万商贸零售指数涨跌幅-1.10%,申万社会服务-1.85%,申万美容护理-0.96%,上证综指-1.08%,深证成指-0.14%,创业板指+2.53%,沪深300指数+0.97%。

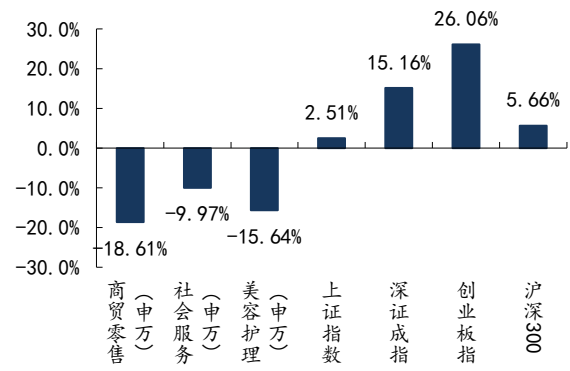
年初至今(1月1日至5月31日),申万商贸零售指数涨跌幅-18.61%,申万社会服务-9.97%,申万美容护理-15.64%,上证综指+2.51%,深证成指+15.16%,创业板指+26.06%,沪深300指数+5.66%。

图1: 本周各指数涨跌幅(2026-05-31)



数据来源: wind、东吴证券研究所

图2: 年初至今各指数涨跌幅(2026-05-31)



数据来源: wind、东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表(市值更新至5月31日)

代码	简称	总市值(亿元)	收盘价(元)	归母净利润(亿元)			P/E			投资评级
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
新消费										
9992.HK	泡泡玛特	2,046	173.40	127.76	166.88	209.19	16	12	10	买入
9896.HK	名创优品	282	25.86	28.98	32.24	35.12	10	9	8	买入
6969.HK	思摩尔国际	496	9.10	10.64	12.63	18.82	47	39	26	增持
6055.HK	中烟香港	150	24.68	9.80	10.99	13.45	15	14	11	买入
003010.SZ	若羽臣	80	25.82	1.94	3.94	5.60	41	20	14	买入
301498.SZ	乖宝宠物	177	44.28	6.73	7.26	8.83	26	24	20	买入
002891.SZ	中宠股份	96	29.75	3.65	4.21	6.36	26	23	15	买入
001206.SZ	依依股份	31	16.82	1.83	2.21	2.63	17	14	12	未评级
300673.SZ	佩蒂股份	38	15.22	1.16	1.73	2.13	33	22	18	未评级
001222.SZ	源飞宠物	31	16.21	1.16	1.83	2.34	27	17	13	未评级
消费出海										

600415.SH	小商品城	702	12.81	42.04	54.81	65.01	17	13	11	买入
688775.SH	影石创新	686	171.00	9.29	11.92	17.86	74	58	38	未评级
300866.SZ	安克创新	674	125.72	25.45	33.06	41.17	26	20	16	买入
2698.HK	乐舒适	152	27.80	8.34	9.69	11.37	18	16	13	买入
688169.SH	石头科技	266	102.54	13.63	19.48	25.45	19	14	10	未评级
301606.SZ	绿联科技	279	67.17	7.05	9.98	13.06	40	28	21	买入
301381.SZ	赛维时代	76	18.90	2.83	4.69	6.12	27	16	12	未评级
301376.SZ	致欧科技	71	17.62	3.36	4.62	5.33	21	15	13	买入
9658.HK	特海国际	59	10.26	0.36	0.47	0.60	161	126	98	未评级

黄金珠宝

1929.HK	周大福	954	10.99	59.16	88.73	99.63	16	11	10	买入
6181.HK	老铺黄金	784	504.00	48.68	87.06	113.79	16	9	7	买入
600612.SH	老凤祥	188	35.95	17.55	19.97	21.37	11	9	9	买入
0590.HK	六福集团	108	20.92	11.00	15.24	17.27	10	7	6	买入
605599.SH	菜百股份	125	16.01	11.33	12.97	14.96	11	10	8	买入
002867.SZ	周大生	137	12.60	11.03	13.21	15.20	12	10	9	买入
002345.SZ	潮宏基	82	9.21	4.97	6.72	8.06	16	12	10	买入
6168.HK	周六福	67	17.21	7.70	9.01	10.18	9	7	7	未评级

化妆品&医美

300896.SZ	爱美客	317	104.75	12.91	14.62	16.41	25	22	19	未评级
2367.HK	巨子生物	281	30.06	19.15	19.78	22.70	15	14	12	买入
1318.HK	毛戈平	258	59.85	12.04	15.81	20.49	21	16	13	买入
603605.SH	珀莱雅	245	61.81	14.98	15.80	17.33	16	15	14	买入
2145.HK	上美股份	127	36.36	11.03	13.81	17.18	12	9	7	买入
688363.SH	华熙生物	177	36.78	2.92	4.38	5.26	61	40	34	未评级
300957.SZ	贝泰妮	160	37.75	5.06	6.26	7.22	32	26	22	买入
600315.SH	上海家化	126	18.69	2.68	3.64	4.46	47	34	28	买入
603983.SH	丸美生物	95	23.68	2.47	3.06	3.80	38	31	25	买入
2657.HK	林清轩	51	40.50	3.60	5.43	7.46	14	9	7	买入
300740.SZ	水羊股份	95	24.30	1.48	2.15	2.76	64	44	35	未评级
600223.SH	福瑞达	62	6.05	1.88	2.07	2.43	33	30	25	买入
920982.BJ	锦波生物	190	165.30	6.52	7.77	9.71	29	24	20	买入

免税&出行

601888.SH	中国中免	1,238	59.58	35.86	52.23	58.17	35	24	21	买入
600859.SH	王府井	126	11.18	-0.40	2.15	2.50	-	58	50	未评级
600009.SH	上海机场	624	25.07	21.17	27.27	30.73	29	23	20	未评级
9961.HK	携程集团-S	2,323	368.80	332.94	188.28	209.03	7	12	11	买入
0780.HK	同程旅行	293	14.16	34.04	41.16	45.78	9	7	6	增持
1179.HK	华住集团-S	956	35.08	50.80	55.50	63.49	19	17	15	买入
ATAT.O	亚朵	321	34.34	16.21	20.44	24.67	20	16	13	未评级
600754.SH	锦江酒店	218	20.41	9.25	11.62	14.08	24	19	15	买入
600258.SH	首旅酒店	147	13.20	8.11	9.31	10.42	18	16	14	买入
300144.SZ	宋城演艺	177	6.74	8.18	9.47	10.38	22	19	17	增持
603099.SH	长白山	106	38.95	1.29	1.92	2.26	82	55	47	增持
603402.SH	陕西旅游	72	93.57	3.84	4.48	5.17	19	16	14	买入
600054.SH	黄山旅游	80	11.03	2.92	3.55	4.03	28	23	20	未评级
002707.SZ	众信旅游	56	5.74	0.07	0.57	0.79	799	100	71	未评级
000888.SZ	峨眉山A	55	10.37	2.20	2.84	3.17	25	19	17	未评级
0308.HK	香港中旅	57	1.18	-2.82	3.15	3.67	-	18	16	未评级

301073.SZ	君亭酒店	45	22.96	0.23	0.64	0.93	193	70	48	增持
603199.SH	九华旅游	36	32.75	2.13	2.41	2.70	17	15	13	买入
603136.SH	天目湖	26	9.54	0.95	1.11	1.22	27	23	21	增持
餐饮&茶饮										
2097.HK	蜜雪集团	881	263.80	58.87	62.52	71.08	15	14	12	买入
9987.HK	百胜中国	1,051	343.00	9.29	10.43	11.44	113	101	92	买入
6862.HK	海底捞	626	12.76	40.50	45.66	51.10	15	14	12	买入
1364.HK	古茗	477	22.80	31.09	33.51	38.47	15	14	12	买入
LKNCY.OO	瑞幸咖啡	92	32.16	36.00	42.80	56.15	3	2	2	未评级
0999.HK	小菜园	75	7.20	7.15	6.18	7.43	10	12	10	买入
2555.HK	茶百道	68	5.25	8.05	9.18	10.51	8	7	6	未评级
2589.HK	沪上阿姨	135	146.10	5.01	5.78	6.77	27	23	20	未评级
1405.HK	达势股份	45	38.68	1.42	1.92	2.66	32	23	17	买入
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	88	20.05	10.45	6.85	7.55	8	13	12	买入
601933.SH	永辉超市	336	3.70	-25.52	-4.35	3.12	-	-	108	增持
002697.SZ	红旗连锁	68	4.97	4.81	5.05	5.28	14	13	13	未评级
603708.SH	家家悦	63	9.88	2.01	2.48	2.94	31	25	21	未评级
301078.SZ	孩子王	116	9.14	2.98	4.36	5.42	39	27	21	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中已评级标的的归母净利润预测为东吴证券研究所预测; 未评级标的采用 2026.5.31 日 Wind 一致预期;

注 2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.88:1, 美元: 人民币=6.88:1 换算 (对应 2026.5.31 汇率);

注 3: 名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径; 周大福对应 FY2025-FY2027。

4. 风险提示

需求波动、地缘风险、行业竞争加剧

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>