

每日投资策略

策略观点

策略观点

政策适度加力，经济小幅改善

- **宏观：**中国宏观政策将适度加力，广义赤字率温和上升，央行可能两次降准、一次降息；中国经济或小幅改善，通缩逐步缓解，名义 GDP 增速回升，房地产降幅收窄，投资和出口增速回升。美国经济增速和通胀将明显下降，美元利率和汇率可能回落，美联储或在 5 月启动降息周期，全年降息 1.5 个百分点，财政扩张力度减弱，联邦政府赤字率和政府支出增速下降。
- **科技：**乐观。随着终端需求持续复苏、AI PC/手机/汽车新品发布、VR/AR/MR 创新周期和 AI 服务器高速增长，库存回归正常水平，科技产业链需求 1Q24 有望边际回暖，预计手机/PC 在补库带动下率先迎来业绩拐点。展望 1Q24，在 1 月 CES 和 2 月 MWC 展会带动下，行业创新正在加速，苹果 Vision Pro 有望带来长线发展机遇，科技行业景气度有望持续回暖，AI 赋能终端将带动新一轮景气周期。建议关注 AI/MR 创新、需求/库存改善和国产替代所带来的投资机会，同时看好份额提升、周期回暖、创新确定性较高的上市公司，推荐比亚迪电子（285 HK）、小米集团（1810 HK）、立讯精密（002475 CH）。
- **半导体：**谨慎乐观。我们认为短期内，市场的谨慎情绪或将持续，资金可能倾向等待更明确的需求回暖信号，以确认企业的业绩增长以及估值仍处于合理区间。现阶段内地资金或偏好高股息的防御型标的。展望中长期，我们维持 2023 年年底策略报告中的几条主线推荐：1) 持续看好人工智能（AI）产业链的发展，尤其看好存储市场（HBM3 和 HBM3e）、光通讯以及在有线连接（networking）的需求增长。我们偏好 AI 产业链中真正的 A 股受益标的，首选中际旭创（300308 CH，买入）。2) 半导体供应链将进一步加强本地化，继续看好半导体国产替代主题。首选标的为 CIS 领域的龙头企业韦尔股份（603501 CH，买入）和射频领域的国产领先企业卓胜微（300782 CH，买入）。3) 若消费电子需求能持续回暖而非一次性备货拉动的短期需求，我们认为相关产业链标的有望在 2024 年持续受益。该主线受益标的为闻泰科技（600745 CH，买入）和生益科技（600183 CH，买入）。4) 另外，因电信运营商具有财务上的高可见性、稳定的现金流、高股息率、较不容易受国际形势影响等优势，相信通信板块仍会受到部分偏好保守策略的投资人的青睐。
- **软件及 IT 服务：**中性乐观。2024 年美元流动性压力缓释或有望推动板块估值重估，而基本面层面，在整体企业 IT 支出仍待恢复的环境下，人员成本控制、注重盈利能力提升及现金流改善或仍是软件及 IT 服务板块公司在短期的重要主题。随着宏观环境逐步恢复推动企业 IT 支出恢复，板块业绩或有望恢复、估值或有望逐步重估，而云化转型领先的龙头公司或有望持续取得规模效应，利润率改善速度有望领先同行。展望中长期，我们看好：1) 软件国产化的主题投资机会；2) 生成式 AI 与传统软件应用结合逐步深化而推动的用户体验提升及订阅单价提升所带来的基本面结构性改善；3) 龙头软件厂商业务出海所带来的潜在营收增厚。推荐买入金蝶国际（268 HK）。
- **互联网：**中性乐观。在整体经济弱复苏、消费复苏仍面临挑战的情况下，我们预期高质量地维持现有业务增长、高效率的探索有望打开长期增长空间的新业务、及大决心地提升现有股东的回报水平或为 2024 年行业主题，主要途径包括：1) 进一步投资于长期有增长空间的业务，以提振长期营收和盈利增长前景，目前看，电商出海及生成式 AI 带来的营收增长或为 2024 年创造增量营收的两条重要主线；2) 深抓核心用户基本盘、有能力通过技术实力及业

招银国际研究部

邮件：research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,302	1.27	-4.37
恒生国企	5,494	1.35	-4.75
恒生科技	3,503	2.18	-6.94
上证综指	2,887	0.31	-2.97
深证综指	1,761	1.62	-4.19
深圳创业板	1,777	1.95	-6.03
美国道琼斯	37,711	0.04	0.06
美国标普 500	4,780	-0.07	0.22
美国纳斯达克	14,970	0.00	-0.27
德国 DAX	16,547	-0.86	-1.22
法国 CAC	7,388	-0.52	-2.06
英国富时 100	7,577	-0.98	-2.03
日本日经 225	35,050	1.77	4.74
澳洲 ASX 200	7,506	0.50	-1.12
台湾加权	17,545	0.46	-2.15

资料来源：彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	28,640	0.77	-3.97
恒生工商业	8,801	1.62	-4.68
恒生地产	17,277	1.07	-5.73
恒生公用事业	32,611	0.77	-0.80

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入（卖出）
沪港通（南下）	-9.20
深港通（南下）	-23.87
沪港通（北上）	9.38
深港通（北上）	57.67

资料来源：彭博

务模式优势进一步降本增效以维持稳定的盈利能力，基于稳中有升的盈利能力提升分红、回购以强化股东回报。推荐拼多多、腾讯、阿里巴巴、百度、腾讯音乐。

- **医药：**尽管反腐对于行业有短期扰动，但是长期仍然利好创新药/器械，未来院内刚需产品将能够获得市场份额并且提升盈利能力。短期来看，创新药当中已经进入医保且大规模进院的成熟品种将受益于行业环境变化，市场份额增加并且销售费用率降低。中国创新药/器械的出海潜力持续兑现，看好百济神州、信达生物、迈瑞医疗。未来随着监管压力逐渐常态化，国内医疗秩序逐步恢复，预计龙头器械公司将受益于医院采购需求恢复。看好中医连锁龙头标的固生堂，国内中医服务需求增长以及公司强大的扩张能力将驱动业绩高速增长。
- **食品饮料、美妆奢侈品：**我们预计 2024 年消费板块将延续 2023 年非均衡式的复苏态势。我们宏观团队预测今年社会零售总额将同比增长 7.6%，大概率凭借服务业贡献拉动。零售业来看，各类消费追求仍存在分歧，主流的消费趋势聚焦于成分（护肤品/饮料）、价值（酒类/乳制品/婴配粉/包装食品）和内容（化妆品/免税店/奢侈品/珠宝）。消费降级可能会进一步下沉。相反，高端化趋势在出游零售相关的领域继续明显。成本效益将备受关注，并将成为盈利增长的主要支撑。
- **可选消费：**12 月的同比增长不俗，但从复苏率来说，对比 11 月仍然较差，均受大环境转差、海外旅游摊薄消费力等所影响。分板块来说，旅游、体育用品和家电低于预期，但餐饮和服装反而好于预期。展望 24 年 1 季度：1) 我们较为看好服装，2) 而餐饮，假如超预期有机会延续，或可重新关注，而在春节假期后，3) 我们认为体育用品折扣的拐点也许会出现，4) 家电在海外销售增长加速的同时，国内销售增长也许转正。中长线来说，目前估值非常便宜（只在 13 倍，对比 8 年平均的 20 倍），我们认为也是收集好公司的好时机。推荐江南布衣 (3306 HK)、JS 环球 (1691 HK)、Vesync (2148 HK)、海信 (921 HK)、九兴 (1836 HK)、申洲 (2313 HK)、名创优品 (9896 HK)、安踏 (2020 HK) 和滔搏 (6110 HK)。
- **汽车：**我们估计 12 月份整体乘用车零售销量高于我们此前的预测，有望带动 2023 年全年零售销量增长 6%至超过 2,160 万台；全年新能源车零售销量同比增长 39%至约 729 万台，全年新能源车市场份额提升至 34%。根据我们的渠道调研，我们预计新能源车市场将在春节前保持较好的销量增长。虽然整体终端折扣仍在上行区间，但是考虑到同期原材料价格的下降，我们预计四季度折扣放大对主要车企的盈利能力影响有限。现阶段维持波段交易的操作建议。我们认为行业大部分的负面因素或已在近期的股价回调中体现。持续看好行业变革中的引领者，首推理想汽车 (LI US/2015 HK)；建议关注传统车企的电动化转型机会，推荐关注吉利汽车 (175 HK) 和长城汽车 (2333 HK/601633 CH)。
- **房地产和物管：**谨慎乐观，年末销售复苏乏力。12 月开发商销售环比表现较 11 月略有恢复，但仍然弱于预期。根据克而瑞公布的数据，我们追踪的主要开发商销售总额在 12 月单月同比下跌 45%、环比下跌 1%，2023 年全年销售总额同比跌幅由 11M23 的 -25%收窄至 -21%。年末为季节性高点月份，过去 5 年的 12 月销售平均环比增速 >45%，相比之下 23 年 12 月销售复苏动力远不及预期。我们看到一系列宽松政策支撑了销售在 23 年三季度初的短期恢复，但政策效果随后出现边际衰减基于购房信心仍然不足。高频数据显示，截至 1 月 8 日，新房成交周环比下降 50%，MTD 同比下降 37%，环比下降 27%；二手房成交则继续表现强劲，周环比上升 13%，MTD 同比增长 28%。我们认为一季度新房销售可能在春节假期前继续表现较弱，由于购买情绪未见明显恢复且 1-2 月为传统淡季，叠加开发商在去年末强力集中推盘后可售资源较少。二手房市场由价格下跌带来的成交量自然攀升将持续，且不断出现的房企暴雷违约和房屋交付问题将挤压更多需求到二手房市场，我们看好最大的受益者贝壳；同时在保交付政策持续推进的背景下，我们看好完工类标的如物管企业华润万象生活、中海物业、保利物业、万物云、越秀服务等。开发商当中我们推荐有长期持有价值的华润置地等。

- **传媒文娱：**中性乐观。因降息预期调低、游戏管理办法<征求意见稿>、YY 收购协议终止、达达等事件，传媒文娱板块出现阶段性回调。当前板块估值已在历史低位，且充分反映近期风险，我们认为板块在年报业绩前或以区间波动为主（2024 部分公司指引尚不清晰），但随着年中潜在降息来临、指引充分调整、暑期产品供给上行，有望迎来温和修复。文娱行业整体内容监管进入稳态区，微短剧在加强自律中良性高速发展。行业开源节流持续，利润释放、盈利能力改善以及股东回报仍然是主旋律之一，但降本增效空间将从过往人员优化转移到产品内容出新及 AIGC 技术提效。预计头部平台 FY24E 平均利润增速为 18%，对应 FY23-25E CAGR 预计为 17%。子板块业绩分化持续，建议关注防御性较高、第二增长曲线清晰、且业绩向好的海外流媒体、短视频及出海机遇。推荐：奈飞、大健云仓、快手、爱奇艺和同程旅行。
- **保险：**谨慎乐观。看好财险穿越周期的防御属性；寿险费率整改延续、静待资产端回暖。中资寿险方面，我们认为当前行业供给和需求的阶段性调整不改新业务价值的增长潜力，负债端拐点在历经三年的改革转型期后已现，新业务价值的增长周期开启；但短期内，资产端情绪回暖仍将是板块估值修复的核心因素，短期看权益市场回暖、中长期看无风险利率走势，未来板块情绪的修复有望与基本面的企稳回升同步。相较寿险行业，我们看好财险行业在负债端的刚性需求及以一年期为主的短周期业务对宏观经济周期敏感度更低，具备穿越周期的潜质。展望 2024 年，我们认为 1) 寿险行业在监管“报行合一”的趋势下，新业务价值增长将由新单保费的快速增长驱动向产品价值率进一步提升驱动转变；预计一季度各险企新业务价值有望实现正增长，二季度因同比较高基数而略有回落；2) 代理人分级销售的实施有望进一步提升核心业绩人力产能，从而促进个险新业务价值增长；3) 财险板块车险费用，利好行业费用率水平保持稳健；车险保费增速预计将随新车保有量增长近 6%，新能源车市占率的进一步提升有望带动车险保费定价上行，龙头险企竞争优势凸显；4) 非车板块结构优化，高赔付、低承保利润业务被主动压降，承保利润率有望进一步压降。维持板块看好评级，重点推荐中国财险（2328 HK），基于公司财险龙头的行业优势，及稳健的财务表现（近三年 ROE 维持 12%-14%）和 40% 的派息率，在下行周期中提供防御边际。
- **资本品：**重卡/工程机械以配对交易为主。重卡继续是我们目前最看的细分板块，2023 年重卡销售量同比上升 35%。我们维持今年对重卡行业的正面看法（预计销量同比上升 15%），正面因素来自国内更新换代上升周期以及出口增长。另一方面，我们对工程机械维持较悲观的看法，主要由于国内需求仍然疲弱、出口下跌幅度扩大以及海运费上升等因素。我们看好潍柴动力（000338 CH/2338 HK，买入）受惠于重卡的上升周期以及在新业务持续突破；看好浙江鼎力（603338 CH，买入）在高空作业平台新产品持续突破海外特别是美国市场；看好三一国际（631 HK，买入）物流装备和大型矿车海外增长。另一方面，我们认为市场对三一重工（600031 CH，持有）的盈利复苏预期过度乐观，我们认为是对冲之选。
- **能源—电力运营商、城燃：**
 - 电力运营商：**保持乐观。国家能源局数据显示，2023 年 11 月电力累计装机同比增长 13.6% 到 2,853GW，其中太阳能发电和风电装机同比增长明显，分别同比增长 49.9% 和 17.6%。风光投资增速良好，火电投资同比增长稳定。11 月全行业电力投资增速为 39.6%。11 月火电同比增长 13.3%。风资源光资源向好，风电光伏发电同比增长良好。核电同比下降扩大，水电增速放缓。火电实现保供作用依旧，我们预期火电企业成本可控持续，预期年底或者明年初容量电价出台利好火电。关注华润电力（836 HK），预期火电成本小幅上扬但是维持相对合理低位持续，基于预期需求受到整体经济恢复制约。估值具有吸引力，预期新能源业务风光新增装机增加，良好的预期股息率，新能源业务分拆 A 股上市预期进一步释放潜在价值。关注龙源电力（916 HK/001289 CH），预期业绩良好，估值具有吸引力，H 股回购计划彰显信心。新能源装机加速可期，“上大压小”带来预期盈利增长空间。三峡能源（600905 CH）在建项目较多，项目储备丰富，预期新增风光装机提速；风光上游成本下降以及技术效率提高导致技术成本下降有助于提升新增装机项目 IRR；整体上网电价预期波动较小。

-城燃板块: 保持中性乐观, 板块整体短期波动, 但调整后估值具有吸引力, 基本面稳中恢复。全国 11 月天然气表观消费量 349.8 亿方, 同比上升 9.4%。国产气供给和进口同比上升。预期气源供给和成本改善持续。预期 1Q24 工业用气需求部分改善, 预期 Q4 持续恢复。近期相关居民顺价政策陆续出台利好城燃毛差。推荐华润燃气 (1193 HK), 原因是估值具有吸引力、居民顺价政策陆续公布利好毛差改善, 用气需求稳步改善, 以及增值业务保持良好增速。 ([链接](#))

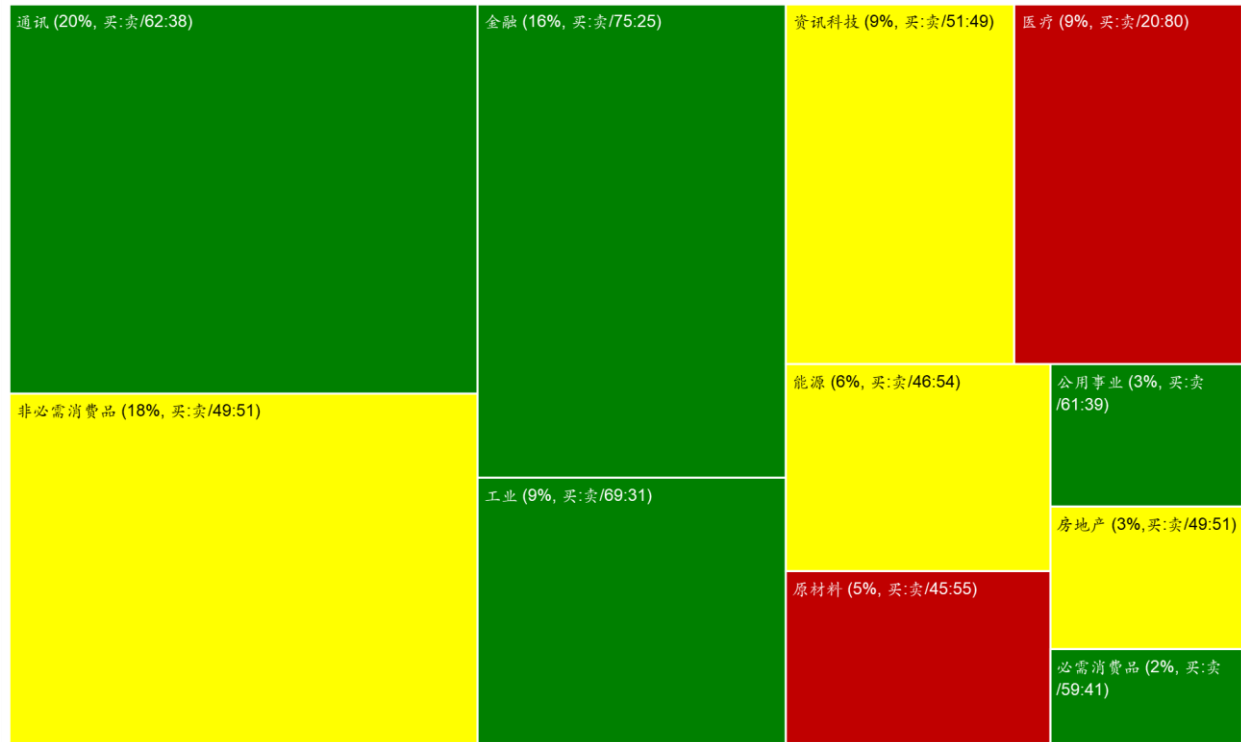
招銀國際環球市場焦點股份

				股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	2023E
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	33.02	50.00	51%	51.3	32.2	5.7	18.1	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	8.15	14.00	72%	18.7	13.1	0.9	5.4	2.4%	
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	13.58	19.40	43%	12.7	10.6	1.4	11.3	3.1%	
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	52.27	70.00	34%	15.6	13.5	3.1	21.7	1.2%	
华润电力	836 HK	能源	买入	15.82	22.53	42%	5.5	4.6	0.8	14.6	7.6%	
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.50	34.13	45%	8.1	6.8	1.2	11.0	6.0%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	9.90	14.26	44%	6.5	5.7	2.1	34.1	11.8%	
JS环球生活	1691 HK	可选消费	买入	1.55	1.84	19%	18.7	49.0	3.1	8.4	0.7%	
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.02	6.71	34%	76.7	57.5	15.7	20.6	0.3%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1646.57	2219.00	35%	28.4	22.9	8.9	35.6	1.9%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	40.90	57.35	40%	N/A	N/A	5.7	N/A	0.0	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	63.05	118.00	87%	90.3	79.2	14.9	11.3	0.4%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	287.40	465.00	62%	16.4	13.8	2.9	15.5	0.7%	
拼多多	PDD US	互联网	买入	151.33	142.60	-6%	27.6	21.0	10.3	41.4	0.0%	
网飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	492.23	512.00	4%	294.0	228.3	69.2	25.0	0.0%	
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	48.80	97.00	99%	N/A	N/A	4.1	7.7	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	26.05	45.10	73%	5.3	4.8	0.6	13.3	6.1%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	34.90	44.20	27%	N/A	N/A	2.5	13.4	0.9%	
中际旭创	300308 CH	科技	买入	103.39	109.30	6%	48.5	35.7	6.0	12.6	0.3%	
金蝶	268 HK	软件与IT服务	买入	10.62	15.10	42%	N/A	N/A	4.7	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場（截至 2024 年 1 月 11 日）

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 11/1/2024

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 $\geq$ 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 $\leq$ 总买卖金额的 45%

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

买入	：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	：招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址：香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何責任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI(Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律責任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。