因项目屡遭破发，4月以来定增发行市场进入冰点，不过今年定增项目发行价相对基准价的平均折价率仍有13.85%。当前，定增的配置机会在于：一方面前期部分高估值企业的风险得到大幅释放；另一方面，今年市场整体回调幅度较大堪比2018年“定增破发潮”，未来向上趋势值得期待。

整体赚钱效应减弱

公募布局数量减少

从基金的角度，如何看待当前定增的投资机会呢？2020年2月再融资新规颁布以来，定增项目的投资门槛降低、折扣提升、锁定期缩短，极大激活了定增市场。对于已经发行的项目，如果发行时市场点位处于高点、当时的个股估值过高，发行后遭遇市场回调、甚至系统性下跌等原因，有可能会遭遇破发。

今年以来市场大幅下跌，截至4月末，尚未解禁的159个竞价项目中仅有不到25%的项目有浮盈，平均浮动收益率仅为-8.21%。过去一个月该数据更加惨淡，4月解禁的23个竞价项目中仅有3个项目的解禁绝对收益率为正，收益率均值为-11.50%。

在相对平淡的市场下，定增市场上市项目、融资规模双双下降，公募基金参与定增项目的数量也明显减少，一季度仅有财通、诺德、华夏三家基金公司参与增发配售的次数超过10次，其中财通和诺德分别参与50次和38次，在基金公司中遥遥领先。不过即便是参与定增较多的财通基金，在部分定增基金的季报中也有减持定增项目的动作。以财通内需增长12个月为例，去年年底基金共参与了国联证券、中国化学、斯达半导等10只股票的定增项目，根据一季报，基金减持了中国化学、当升科技、航天电器等个股的定增持仓。

斯达半导为代表的功率芯片股是少数公募参与，并在市场整体下跌时综合收益为正的股票。彼时斯达半导的定增发行折价17.45%，自发行价涨跌幅为6.12%。随着光伏、新能源车等板块成长强劲，公司作为相关设备提供控制模块的主供应商，一季度不管是营收还是净利润都有超预期增长。景顺长城创新成长等多只产品均参与定增的士兰微也是基于类似的逻辑，士兰微自去年9月定增发行以来涨跌幅为-14.3%，明显优于大盘。

定增折价空间回归

基金组合弹性仍取决于选股

从定增折价率的趋势来看，今年1月的定增折价率较小，主要原因是由于去年定增

市场的赚钱效应，各机构对定增的热度达到最高。受2月以来系统性调整影响，定增项目报价趋于理性，折价率有所扩大，整体折价率在8.5-9折左右，也正是因为折价率的扩大，今年以来定增基金收益表现相对好于普通权益类基金，比如上文提到的财通内需增长跌幅不到两成。

不过，定增手段仅是这些基金获取收益的一个维度，财通内需增长的超额收益除了有定增的折价贡献，也与其今年增配了天邦股份、新希望等养殖板块以及中国银行在内的低估值稳增长板块密不可分。与之对应，华夏磐利同样能够参与定增，也布局了天康生物、佳禾智能、通宇通讯等项目，不过这些个股大多属于电子、医药等深度破发的行业，因此基金今年以来最大回撤超过了30%。

另外，近期阳光电源业绩不达预期导致股价大幅调整，参与了去年9月定增发行的多家管理人都遭遇了大幅浮亏，其中财通基金、诺德基金分别有10个和10个专户持有了阳光电源的定增份额。根据公司发布的2021年年报及2022年一季报，去年归母净利润同比下降19.01%，今年一季度同比小幅增长6.26%，加大海外渠道建设导致销售费用增加、受疫情影响部分项目延期交付、部分合同延期履约导致了资产减值计提及信用减值损失。

对于阳光电源等热门标的，即便有一定的定增折价也不应掉以轻心，定增实际上只是一种再融资手段，定增给上市公司带来新增资本，这些新增资本投资于项目当中，会带来公司的成长性，但是成长性究竟如何体现，是否会受一些不可抗力的影响尚待研究。

当市场平稳后，定增融资规模会稳步恢复，定增仍会是本年度上市公司融资的重要手段，也仍会是投资者参与上市公司投资的重要途径，在参与的冰点之后，相信也会有更多基金重新参与定增。从投资者角度看，定增基金整体估值水平较前期有了一定的回落，定增折扣还能提供一定程度上的保护。

本文源自红刊财经