

2025 年 07 月 21 日

Kimi: Researcher、K2 双线突破，强化学习革新与开源智能的双擎驱动

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师: 宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

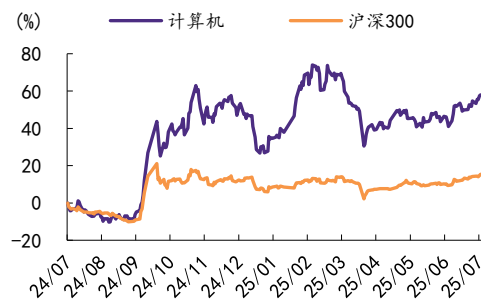
联系人: 谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	12.1	10.3	60.5
沪深 300	5.5	7.2	14.7

市场表现



相关研究

- 《计算机行业周报: Grok4 屠榜验证 Scalinglaw 有效, 高德地图推出小高智能体》2025-07-16
- 《计算机行业周报: 谷歌发布全新多模态大模型 Gemma3n, 阿里达摩院发布医疗 AI 模型 DAMO GRAPE》2025-06-30
- 《计算机行业点评报告: 优步(UBER.O): 战略技术攻坚筑壁垒, 生态破局启新程》2025-06-28

事件

2025 年 6 月, Moonshot AI 推出 Kimi-Researcher, 通过端到端强化学习实现多轮搜索推理, 在 Humanity's Last Exam 基准以 26.9% Pass@1 刷新记录。7 月发布 Kimi K2 模型, 开源基础版与指令调优版, 在 SWE-bench Verified 基准以 65.8% Pass@1 领先, LiveCodeBench v6 达 53.7% Pass@1, 强化代理智能与工具协同能力。

投资要点

■ Kimi-Researcher: 端到端强化学习代理的突破性飞跃

2025 年 6 月 20 日, Moonshot AI 发布端到端强化学习训练的自主代理 Kimi-Researcher, 通过纯强化学习框架突破传统工作流/SFT 限制, 支持单轨迹 70+次搜索调用与 50 轮以上长程推理, 动态适应工具波动与环境变化。其性能在权威测试中全面领先: Humanity's Last Exam Pass@1 达 26.9%, 创领域新高; xbench-DeepSearch Pass@1 达 69%, 显著超越同期模型。

■ Kimi K2: 代理智能普惠化进程的关键引擎

2025 年 7 月 11 日, Moonshot AI 发布 Kimi K2 模型, 开源 Kimi-K2-Base 基础架构与 Kimi-K2-Instruct 指令调优版本, 实现代理智能技术普惠化。该模型采用 MuonClip 优化器突破训练稳定性瓶颈, 支持 16K 上下文长度的复杂任务处理; 在关键基准测试中, SWE-bench Verified 以 65.8% Pass@1 刷新开源模型记录, LiveCodeBench v6 达 53.7% Pass@1, 显著提升工具协同与代码生成能力。同步开放的 API 工具调用接口为开发者提供低门槛智能体开发支持, 加速工业级 AI 代理落地进程。

■ kimi: 技术创新与商业生态协同深化

Moonshot AI 通过 Kimi 系列技术持续突破, 2025 年 6 月 Kimi-Researcher 展现冲突信息自纠正能力, 强化复杂环境下的推理鲁棒性; 7 月 Kimi K2 的 MuonClip 优化器实现

15.5T token 训练零中断，攻克大模型稳定性瓶颈。商业化端加速生态构建，API 工具接口支持开发者快速集成多工具链，赋能工业级应用如薪资数据分析；性能上，Kimi K2 在 Tau2 retail 任务以 70.6% Pass@1 在开源大模型中处于领先，AceBench 达 76.5%，验证多领域任务可靠性。技术-商业双轮驱动，奠定规模化落地基础。

投资建议

聚焦 AI 与计算机行业龙头，把握技术迭代与生态整合机遇，关注具备核心创新能力的领军企业，在智能化浪潮中布局长期结构性增长机会。
科技巨头在 AI 及云计算领域的行业地位有望助力其未来发展，可继续关注谷歌（GOOGL.O）和微软（MSFT.O）。

风险提示

行业政策调整或影响市场预期；技术迭代速度存潜在波动风险；终端需求波动致产能错配风险；国际政策合规可能存在压力；资本投入回报周期存在不确定性

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-07-21 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT.O	微软	510.05	11.86	13.45	15.49	43.01	37.92	32.93	未评级
GOOGL.O	谷歌	185.06	8.13	9.37	10.14	22.76	19.75	18.25	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

计算机&AI&互联网组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023年加入华鑫证券研究所。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。