下载日志已记录，仅供内部参考

智谱 RSI 实践：模型优化系统与系统反哺模型的最小循环

——计算机行业周报（09.14-09.20）

相关研究：

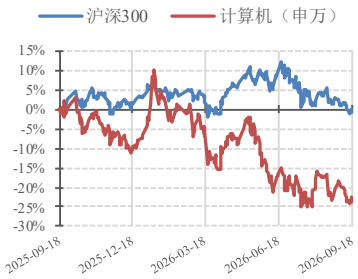
1、《DeepSeek V4.1 Flash发布：为Agent重写推理成本》 2026.09.13

2、从智谱中报到GLM-5.3-Flash：Token经济兑现与国产算力推理闭环》 2026.09.06

3、《从Salesforce财报到“SaaSpocalypse”证伪：企业级软件叙事重构》 2026.08.30

行业评级：买入（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-1.5	1.7	-22.7
绝对收益	-6.2	-7.1	-22.5

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 周成
证书编号： S0500526020001
Tel： (8621) 50295309
Email： zc08324@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ **智谱 RSI 实践：模型优化系统与系统反哺模型的最小循环**

智谱 Infra Agent 与稠密反馈，在十万卡国产集群上跑出“模型优化系统”的最小闭环。本周智谱创始人兼首席科学家唐杰通过公开技术博客，披露公司在 RSI（Recursive Self-Improvement，递归自我改进）方向的首个工程化实践：由 GLM 5.3 驱动的 Infra Agent，深度参与 GLM 5.3 Flash 生产级推理系统的搭建、诊断与优化，使模型开始反向改进承载自身运行的系统。这个过程中依靠一套把正确性测试、执行 Trace、微基准、端到端指标等做成局部、可及时、可客观验证的“稠密反馈（dense feedback）”机制，让 Agent 能自主提假设、改代码、跑实验、看信号再迭代。Agent 先后定位并修复了长上下文 TF32 精度漂移、KV Transfer 因 Python GIL 未释放导致的并发阻塞、以及 Decode Kernel 重复计算等真实底层瓶颈；叠加以算换存、以通信换显存、混合精度量化与 EPD 分离式架构等工程手段，最终不到两周时间将 GLM 5.3 Flash 从首次跑通推进到承接全部线上流量，端到端吞吐提升至初始基线约 3 倍，硬件利用效率与单 Token 成本逼近主流英伟达 GPU 水平。

我们认为，智谱此次对外披露的核心价值，在于将 RSI 落地为可审计的生产级工程案例：在真实异构硬件约束、实际业务流量以及既定吞吐条件下，模型深度参与自身推理基础设施的迭代优化。稠密反馈的实质，是将资深工程师的行业 know-how 予以显式化与接口化。一旦该套闭环环境具备可复用能力，模型侧的实验并行度将得到提升，单次迭代优化对应的人力边际成本随之下降；模型研发范式或将转向“Agent 多假设并行试错+人类把控边界”的模式，每一次线上基础设施优化任务，均有望沉淀为下一代模型可验证的训练信号，进而推动工程经验从工程师的个人资产转化为可回流迭代的数据资产。这也预示着，大模型的研发链路与推理运行链路开始逐步共享同一套底层运行体系：底层基座依旧依托强化的代码生成与 Agent 能力；中间层为可复用的稠密反馈及评测环境；外层则覆盖可持续扩容的训练算力、生产推理算力以及研发试错算力。尽管距离实现完全自训练尚有较大差距，但该模式能够缩短代码调试、实验开展与结果验证的闭环周期，仅此便足以重塑前沿大模型厂商的内部研发组织模式，同时改变其资本开支的投向与结构。

❑ **市场回顾**

1) 本周申万计算机指数上涨 1.58%，在申万一级行业中排名第 10 位。

2) 个股层面，本周计算机行业涨幅前十大个股：博汇科技、浩瀚深度、云天励飞-U、安博通、博实结、和达科技、雷柏科技、永信至诚、品高股份、山石网科。

3) 根据 Wind，以 PE-TTM 口径（整体法，剔除负值）统计，申万计算机行业 9 月 18 日收盘后总体市盈率水平为 41.5。

下载日志已记录，仅供内部参考

❑ 投资建议

智谱以 RSI 最小闭环落地验证了 AI 自主优化基础设施的可行性，国产万卡集群在生产级推理场景的效率跃升将重写本土算力适配的能力边界。维持计算机行业“买入”评级。

核心受益方向：

1）AI 算力与推理基建：RSI 早期落地抬升的不只是单次预训练，更是持续的研发推理、算子、集群调度与国产芯适配需求。继续关注能提升推理吞吐、显存与缓存效率、高速互联与集群稳定性，以及在主流开源模型上具备国产算力适配与推理栈优化能力的环节。

2）云计算与大模型平台：RSI 能力逐步成熟后，最先商业化落地的场景是面向企业的智能研发加速与 Coding 自动化，头部云厂商及具备自研大模型底座的平台企业将率先获益于 API 调用量与 MaaS 收入的双重提升。具备持续自我迭代能力的模型厂商，其护城河将随 RSI 进展进一步加深，建议关注已在 RSI 工程化上取得阶段性成果的国内头部大模型平台。

❑ 风险提示

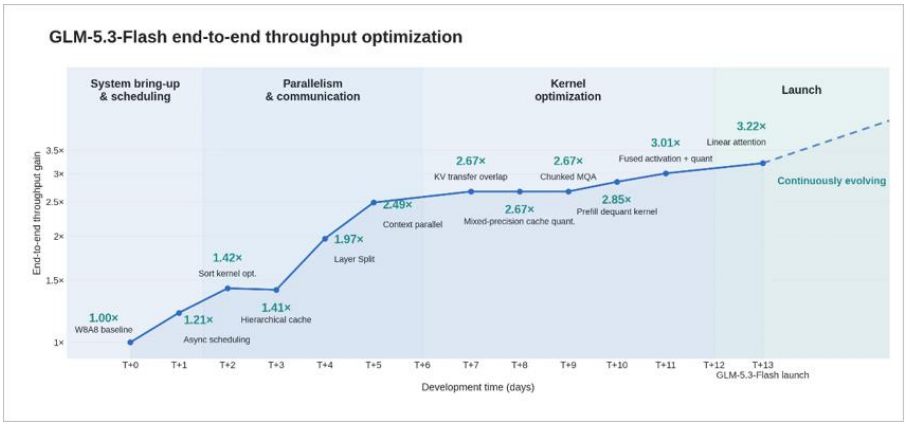
AI 技术发展不及预期；大模型应用落地节奏不及预期；宏观经济波动；国际环境发生变化。

下载日志已记录，仅供内部参考

1 智谱 RSI 实践：模型优化系统与系统反哺模型的最小循环

智谱 Infra Agent 与稠密反馈，在十万卡国产集群上跑出“模型优化系统”的最小闭环。本周智谱创始人兼首席科学家唐杰通过公开技术博客，披露公司在 RSI（Recursive Self-Improvement，递归自我改进）方向的首个工程化实践：由 GLM 5.3 驱动的 Infra Agent，深度参与 GLM 5.3 Flash 生产级推理系统的搭建、诊断与优化，使模型开始反向改进承载自身运行的系统。这个过程中依靠一套把正确性测试、执行 Trace、微基准、端到端指标等做成局部、可及时、可客观验证的“稠密反馈（dense feedback）”机制，让 Agent 能自主提假设、改代码、跑实验、看信号再迭代。Agent 先后定位并修复了长上下文 TF32 精度漂移、KV Transfer 因 Python GIL 未释放导致的并发阻塞、以及 Decode Kernel 重复计算等真实底层瓶颈；叠加以算换存、以通信换显存、混合精度量化与 EPD 分离式架构等工程手段，最终不到两周时间将 GLM 5.3 Flash 从首次跑通推进到承接全部线上流量，端到端吞吐提升至初始基线约 3 倍，硬件利用效率与单 Token 成本逼近主流英伟达 GPU 水平。

图 1 GLM 5.3 Flash 的性能演进



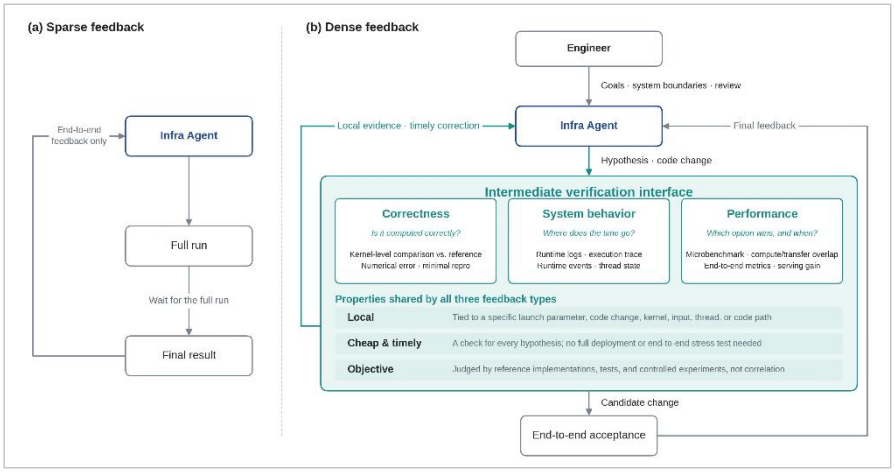
资料来源：智谱官方技术博客、湘财证券研究所

我们认为，智谱此次对外披露的核心价值，在于将 RSI 落地为可审计的生产级工程案例：在真实异构硬件约束、实际业务流量以及既定吞吐条件下，模型深度参与自身推理基础设施的迭代优化。稠密反馈的实质，是将资深工程师的行业 know-how 予以显式化与接口化。一旦该套闭环环境具备可复用能力，模型侧的实验并行度将得到提升，单次迭代优化对应的人力边际成本随之下降；模型研发范式或将转向“Agent 多假设并行试错+人类把控边界”的模式，每一次线上基础设施优化任务，均有望沉淀为下一代模型可验证的训练

下载日志已记录，仅供内部参考

信号，进而推动工程经验从工程师的个人资产转化为可回流迭代的数据资产。这也预示着，大模型的研发链路与推理运行链路开始逐步共享同一套底层运行体系：底层基座依旧依托强化的代码生成与 Agent 能力；中间层为可复用的稠密反馈及评测环境；外层则覆盖可持续扩容的训练算力、生产推理算力以及研发试错算力。尽管距离实现完全自训练尚有较大差距，但该模式能够缩短代码调试、实验开展与结果验证的闭环周期，仅此便足以重塑前沿大模型厂商的内部研发组织模式，同时改变其资本开支的投向与结构。

图 2 基于稠密反馈的 Infra Agent 优化闭环



资料来源：智谱官方技术博客、湘财证券研究所

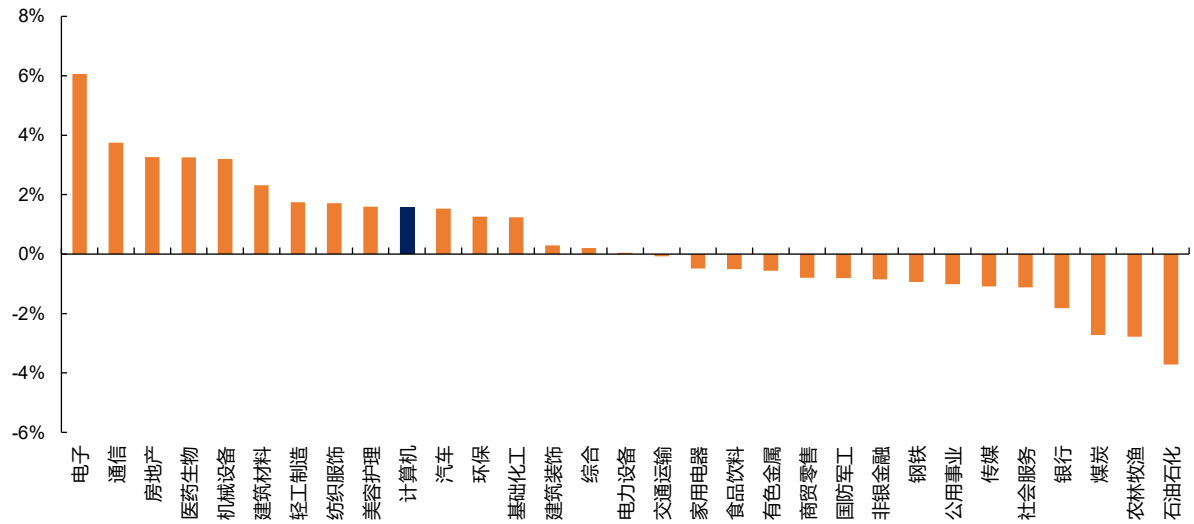


下载日志已记录，仅供内部参考

2 行业回顾

本周申万计算机指数上涨 1.58%，在申万一级行业中排名第 10 位。

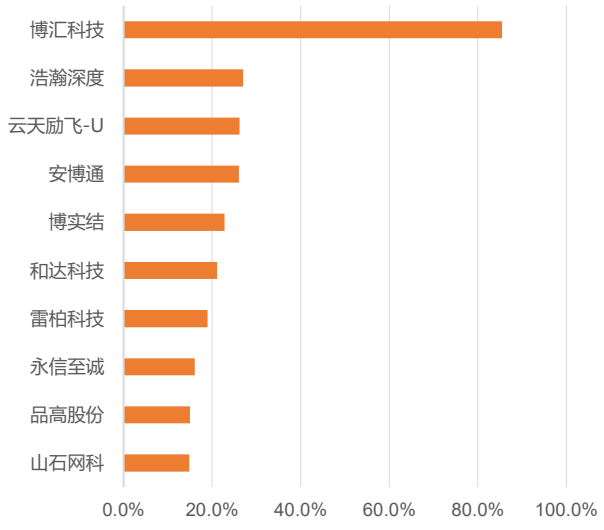
图 3 申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind、湘财证券研究所

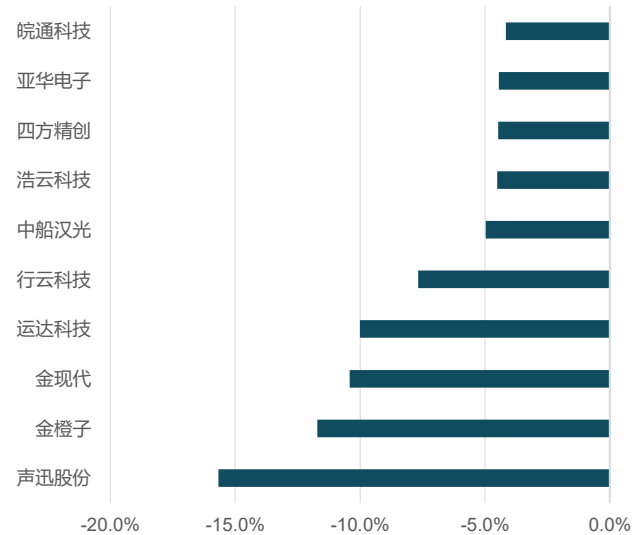
个股层面，本周计算机行业涨幅前十大个股：博汇科技、浩瀚深度、云天励飞-U、安博通、博实结、和达科技、雷柏科技、永信至诚、品高股份、山石网科。

图 4 计算机行业（申万）个股周涨跌幅前十名



资料来源：Wind、湘财证券研究所
*剔除 ST 相关股票

图 5 计算机行业（申万）个股周涨跌幅后十名



资料来源：Wind、湘财证券研究所
*剔除 ST 相关股票

根据 Wind，以 PE-TTM 口径（整体法，剔除负值）统计，申万计算机行业 9 月 18 日收盘后总体市盈率水平为 41.5。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 6 申万计算机行业历史市盈率 TTM（整体法，剔除负值）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

3 投资建议

智谱以 RSI 最小闭环落地验证了 AI 自主优化基础设施的可行性，国产万卡集群在生产级推理场景的效率跃升将重写本土算力适配的能力边界。维持计算机行业“买入”评级。

核心受益方向：

1）AI 算力与推理基建：RSI 早期落地抬升的不只是单次预训练，更是持续的研发推理、算子、集群调度与国产芯适配需求。继续关注能提升推理吞吐、显存与缓存效率、高速互联与集群稳定性，以及在主流开源模型上具备国产算力适配与推理栈优化能力的环节。

2）云计算与大模型平台：RSI 能力逐步成熟后，最先商业化落地的场景是面向企业的智能研发加速与 Coding 自动化，头部云厂商及具备自研大模型底座的平台企业将率先获益于 API 调用量与 MaaS 收入的双重提升。具备持续自我迭代能力的模型厂商，其护城河将随 RSI 进展进一步加深，建议关注已在 RSI 工程化上取得阶段性成果的国内头部大模型平台。

4 风险提示

AI 技术发展不及预期：AI 技术发展受算法效率、训练数据的质量和可用性、以及计算资源等多种因素的影响和限制。

大模型应用落地节奏不及预期：无论是通用或垂直领域大模型应用，若无法对企业盈利能力产生明显且持续的拉动作用，那么大模型整体的落地节奏可能会放缓。

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观经济波动：计算机行业下游需求主要来源于企业、政府机构等客户的 IT 支出，与经济景气度、产业政策密切相关，若宏观经济波动，企业削减开支，科技产业发展节奏将受到影响。

国际环境发生变化：若中美贸易摩擦加剧、地缘冲突升级等，对于产业发展可能带来不利影响，此外国际政治经济环境变化也可能带来市场流动性、风险偏好等系统性变化。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。