www.research.cicc.com

AI 应用参考（2）：从 WorkBuddy 看生产力 Agent 发展



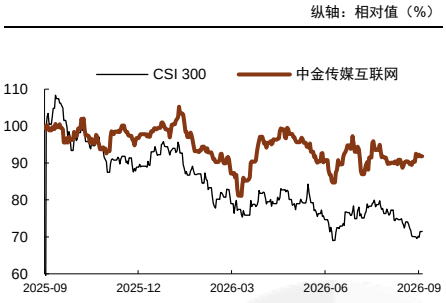
白洋 分析员
SAC 执证编号：S0080520110002
SFC CE Ref：BGN055
yang3.bai@cicc.com.cn



肖俨衍 分析员
SAC 执证编号：S0080521010001
SFC CE Ref：BIL686
yanyan.xiao@cicc.com.cn



魏萌 分析员
SAC 执证编号：S0080524070011
SFC CE Ref：BVB685
meng.wei@cicc.com.cn



股票名称	股票评级	目标价格	P/E (x) 2026E	P/E (x) 2027E
腾讯控股-H	跑赢行业	666.00	12.4	11.3
阿里巴巴-H	跑赢行业	172.00	18.0(a)	11.8(a)
阿里巴巴-US	跑赢行业	178.00	17.9(a)	11.8(a)

标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年

中金一级行业：科技

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

- 传媒互联网 | AI应用参考（1）：从Meta Muse探讨C端Agent路径 (2026.09.17)
- 传媒互联网 | 线上平台2Q26回顾及展望：办公Agent或成共识发力方向 (2026.09.16)
- 腾讯控股-H | Hy4 preview开源发布，生产力场景深化 (2026.08.28)
- 阿里巴巴-H | Qwen3.8-Max发布；全球云计算演绎重估逻辑 (2026.08.07)
- 腾讯控股-H | Hy3正式发布，模型能力再进一步 (2026.07.07)

观点聚焦

投资建议

WorkBuddy推出以来数据反馈较好，阿里、字节也于近期加速整合追赶。我们认为B端Agent长期潜力较大，关注具备先发优势和生态壁垒的**腾讯**、云与模型双强的**阿里**，以及**字节**的竞争。

理由

生产力Agent是AI发展的又一个重要方向，腾讯占据先发。当前AI发展经历先泛化（Chatbot）、再聚焦（编程Agent）、然后又泛化（生产力Agent）的阶段，过程中逐步清晰用户价值的落点；用创新扩散曲线来看，相比编程Agent，生产力Agent是从早期使用者跨越到早期大众的关键一跃。当前腾讯领先，字节与阿里均在加速整合追赶，据易观分析，26 年 6 月WorkBuddyPC端月访问量超第二名字节TRAE与第三名阿里QoderWork之和。短期WorkBuddy用巧劲领先对手：产品节奏快（低门槛）、模型接入快（API开放度高）、生态开放快（自有产品MCP互通）。

往未来看：一个核心、横纵发展。1）核心：Agent产品智能力提升涉及多维竞争（模型、上下文、Harness），腾讯不以模型智能上限提升为唯一目标、综合能力强，反而可能在考验综合能力的Agent产品侧具备结构性机遇；**2）横向拓生态：**我们认为，Workbuddy有望成为连接旧时代互联网产品与新时代AI产品的通道，打通腾讯存量的产品矩阵；**3）纵向做深企业服务：**我们认为，Workbuddy有望成为“尖刀型产品”，助力腾讯云客户拓展与维护。参考早期PC的发展，泛生产力Agent有潜力成为综合Agent入口，当前正是PMF验证+平台标准建立的关键阶段。

市场空间判断：长期潜力被低估。谈及办公Agent，市场多以Office甚至WPS等办公软件作为对标参考，市场空间较为有限；然而，我们认为从一横一纵两个发展方向来看：横向拓展生态，有望从办公场景切入到更大消费级的市场；纵向做深企业服务，有望助力腾讯撬动AI时代万亿元级云市场的份额。

盈利预测与估值

我们维持相关公司的盈利预测和目标价。

风险

产品竞争加剧风险，商业化兑现不及预期风险，模型能力追赶不及预期风险，数据安全与合规风险。

目录

WorkBuddy 发展历史和现状 4
厚积薄发成就战略级产品 4
WorkBuddy 运营数据亮眼 6
WorkBuddy 当前的价值锚点是个人办公 6
个人生产力 Agent 从编程 Agent 泛化而来 6
当下优势：产品节奏快、模型接入快、生态开放快 7
往未来看：智能力为轴，横向拓展场景生态、纵向做深企业服务 12
Agent 产品智能力是多维竞争，也是模型追赶者的结构性机遇 12
横向拓生态：存量生态是腾讯的优势，各家大厂 Agent 生态和开放平台持续丰富 14
纵向做深企业服务，应用层反向切入云市场的路径还在验证 17
类比 PC 时代：泛生产力 Agent 有潜力成为综合 Agent 入口 19
空间测算：不仅是办公软件，长期有升维的潜力 20
投资建议：关注赛道长期潜力以及先发者的竞争优势 23
风险提示 24

图表

图表 1：WorkBuddy 产品演进时间线 5
图表 2：WorkBuddy 组织架构 5
图表 3：2026 年 6 月中国桌面端 AI 原生办公智能体平台月访问量 6
图表 4：2026 年 5 月中国桌面端智能体用户渗透率 6
图表 5：编程 Agent 与生产力 Agent 的差异化定位 7
图表 6：WorkBuddy 产品界面设计低门槛，突出呈列垂类技能、MCP 8
图表 7：WorkBuddy 平台接入的模型参数与特性对比 8
图表 8：配置新模型成本有所区别 9
图表 9：WorkBuddy 工作模式分层 9
图表 10：三种工作模式（Ask/Plan/Craft）代表行业 Agent 交互设计的通用趋势 10
图表 11：WorkBuddy 微信小程序实现远程桌面端控制 11
图表 12：WorkBuddy 通过 MCP 连接器接入 18 个以上腾讯自有产品 11
图表 13：WorkBuddy 团队以两层同心圆模型组织 Harness 12
图表 14：CodeBuddy 的 Harness 工程评分和 ClaudeCode 相差不大（26 年 7 月） 13
图表 15：Hy4 Preview 在 Co-design 训练下多维度排名提升 13
图表 16：WorkBuddy SkillHub 榜单 15
图表 17：从关系到执行，腾讯产品矩阵的重要拼图 16
图表 18：腾讯 WorkBuddy 硬件生态计划 17
图表 19：WorkBuddy 产品定位 17
图表 20：1975-1990 年 PC 平台定位发展历史 20
图表 21：WorkBuddy 潜在市场空间情景分析 20

图表 22：当前付费对标（截至 26 年 8 月）.....21
图表 23：当前渗透率对标（截至 26 年 8 月）.....21
图表 24：我们对于 Workbuddy 类泛办公产品的情景假设空间测算.....21
图表 25：中国云计算市场规模和增速预测（信通院）.....22
图表 26：可比公司估值表.....24

WorkBuddy 发展历史和现状

厚积薄发成就战略级产品

CodeBuddy 的三年蛰伏（2022-2025 年）。WorkBuddy 的起点不在会议室里，而在腾讯云 CSIG 一个 10 人的团队中，2022 年前后在腾讯云内部启动 AI 代码助手研发，2024 年 5 月 CodeBuddy 作为 AI 编程工具对外发布，2025 年 7 月升级为 IDE 形态，延伸至终端形态 CodeBuddy Code。截至 2026 年初，CodeBuddy Code 已覆盖腾讯内部约 1.2 万名工程师，部分项目 AI 生成代码比例达九成。更重要的是这三年团队攒下了一套编程 Agent 的 OS 内核：包括上下文工程、任务循环、MCP 协议栈、Skills 技能体系、隔离沙箱和模型适配层。这些能力后来直接构成了 WorkBuddy 的工程底座。

2026 年产品方向切到“全民办公”，经历“赛马”后资源聚拢，快速迭代。

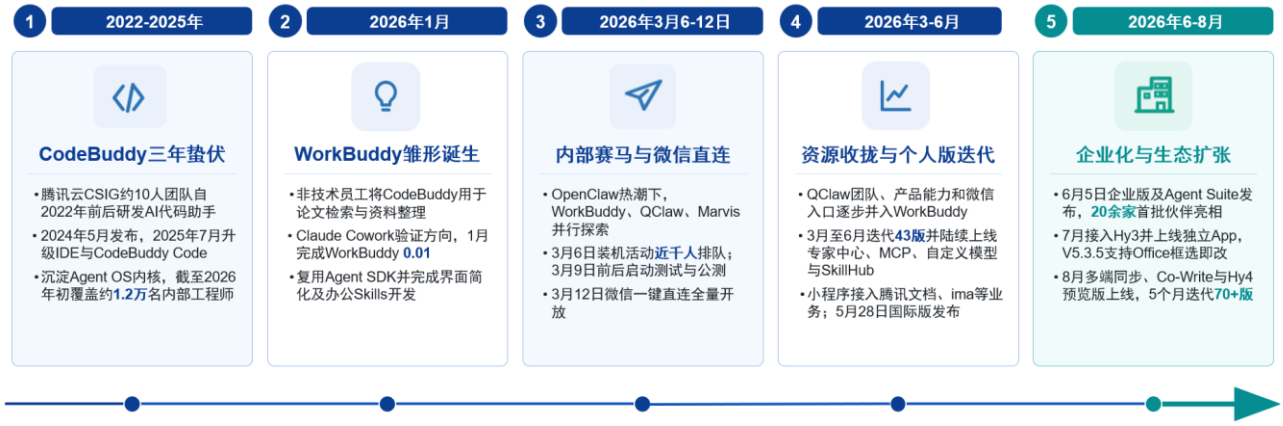
1）**2026 年 1 月 WorkBuddy 雏形诞生：**转向办公场景的触发点是团队意外发现非技术员工开始用 CodeBuddy 检索论文、整理资料，绕过 IDE 的专业界面把一款编程工具用成了通用工作台。2026 年 1 月中旬，Anthropic 发布 Claude Cowork 从外部验证了同一方向，WorkBuddy 产品负责人汪晟杰随即决定做一个面向非技术用户的版本，完成了 WorkBuddy 0.01 原型，复用 CodeBuddy 完整基建和 Agent SDK，团队将主要精力集中在界面简化和办公场景 Skills 的开发上。

2）**2026 年 3 月，QClaw、WorkBuddy 第一轮“赛马”：**2026 年春节后，开源 AI Agent 工具 OpenClaw 在中国引发广泛关注，腾讯内部迅速涌现出多款类似产品——WorkBuddy、QClaw、Marvis，3 月 6 日，彼时内部同时存在 WorkBuddy（基于自研 CodeBuddy 架构）和 QClaw（基于开源 OpenClaw 框架）两条路线，却指向相近的人群和场景，由此形成了一轮内部“赛马”。3 月 9 日前后，QClaw 启动测试，WorkBuddy 也正式公测。3 月 12 日，WorkBuddy 微信一键直连全量开放。

3）**2026 年 3 月-6 月资源收拢，WorkBuddy 个人版快速迭代：**在后续的内部“赛马”中，QClaw 相关团队、产品能力和微信入口逐步向 WorkBuddy 体系合并。3 月下旬微信小程序版上线，支持云端和本机双模式；4 月底腾讯文档接入资料库，5 月底 ima 知识库上线，QQ 邮箱、腾讯会议、腾讯网盘、腾讯乐享等业务陆续打通。5 月 28 日在香港 Tencent Cloud Day 上国际版正式发布，深度适配 Slack、Telegram、Discord，同场发布 Miora 和 TokenHub；随后一个月内在新加坡、印尼完成东南亚扩张。根据 WorkBuddy 更新日志，其产品端 5 个月迭代 70+版本，8 月底混元 Hy4 预览版接入，海内外版本同步、模型发布到产品接入仅一天完成。

WorkBuddy 企业级和生态产品在 6 月密集发布。6 月 5 日腾讯云 AI 产业应用大会上，企业版及 Agent Suite 发布，提供 7×24 专家数字员工、人机协同项目模式、企业级管理后台；中国移动、联通云、平安银行、携程、美团等 20 余家企业作为首批生态伙伴亮相。7 月 22 日独立 App 上线（iOS/Android/鸿蒙），成为首个登陆鸿蒙系统的通用智能体应用。

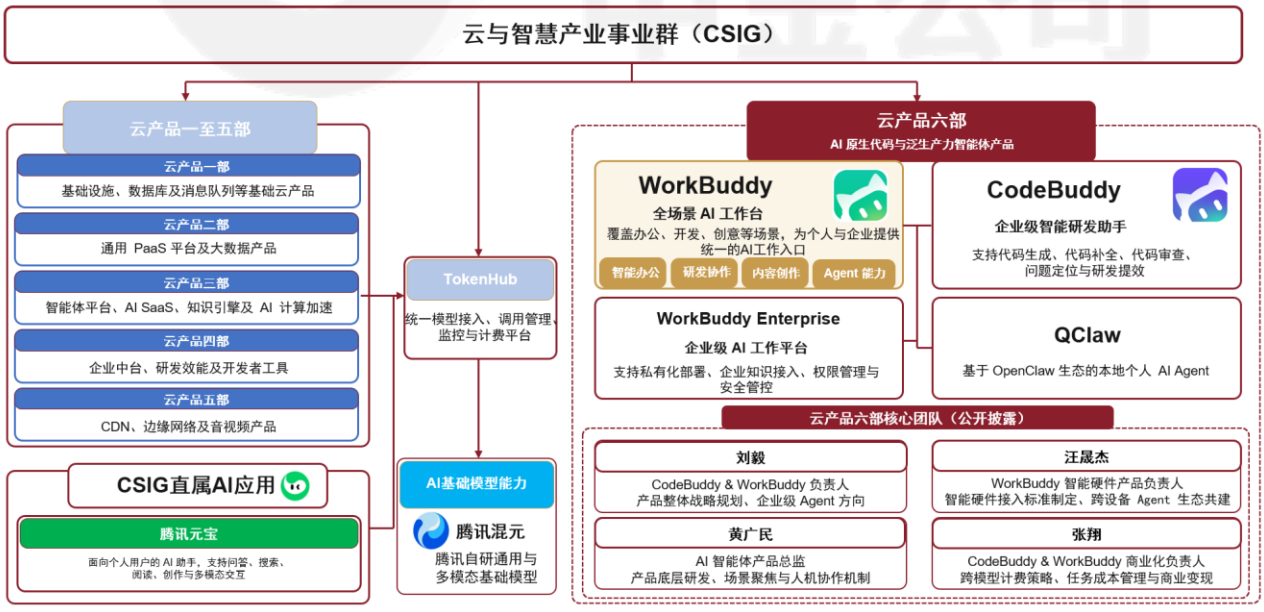
图表 1：WorkBuddy 产品演进时间线



资料来源：腾讯云官网，WorkBuddy 官网，中金公司研究部

团队资源收拢：WorkBuddy 团队规模从 2023 年初的约 10 人扩展至 2026 年 5 月的 100 余人，外围还有腾讯文档、腾讯会议、元宝及已整合的 QClaw 等业务协同力量。7 月 20 日 QClaw 业务和团队调整至**云产品六部**，标志内部“赛马”结束；2026 年 7 月 CodeBuddy 与 WorkBuddy 升格为腾讯云云产品六部独立组织，在内部资源排序中仅次于微信，被视为继 QQ、微信之后有潜力成为第三款现象级业务，CodeBuddy&WorkBuddy 负责人刘毅从总监升任为腾讯云产品六部助理总经理（AGM），作为项目的主要负责人。

图表 2：WorkBuddy 组织架构

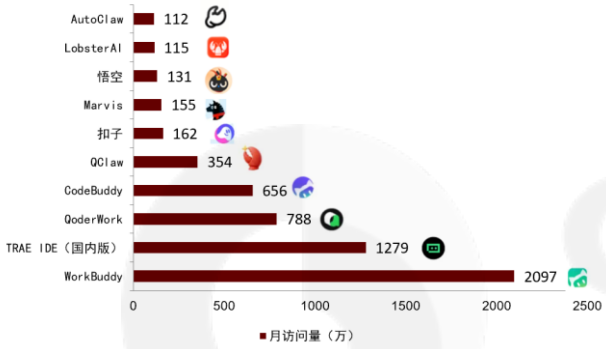


注：数据截至 2026 年 9 月 2 日
资料来源：腾讯云产品目录、混元 API 官方文档、中金公司研究部

WorkBuddy 运营数据亮眼

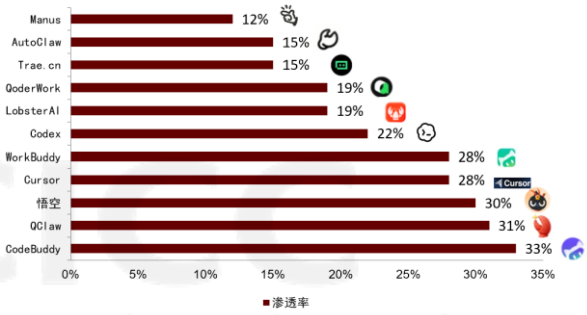
易观分析报告显示，3 月 WorkBuddy PC 端月访问量为 885 万次，环比增速达 831%，在国内 PC 端 AI 原生办公智能体市场中，月访问量与环比增速均位列第一，领先第二名约 2.6 倍。这一领先优势在 Q2 进一步扩大——易观 7 月 20 日发布的 Q2 报告显示，6 月 WorkBuddy 月访问量达 2,097 万次，位居行业第一，超过第二名字节跳动 TRAE IDE（1,279 万次）与第三名阿里巴巴 QoderWork（788 万次）之和。同期，17 款主流桌面端 AI 原生办公智能体合计月访问量突破 6,000 万次，腾讯以 WorkBuddy、CodeBuddy、QClaw、Marvis 四款产品合计贡献月访问量 3,262 万次，占据大盘半数以上份额，集团军优势显著。

图表 3：2026 年 6 月中国桌面端 AI 原生办公智能体平台月访问量



资料来源：易观分析、中金公司研究部

图表 4：2026 年 5 月中国桌面端智能体用户渗透率



资料来源：易观分析、中金公司研究部

场景分布上，CodeBuddy&WorkBuddy 负责人刘毅披露当前高价值使用场景集中于金融、文档办公、教育、法律四个领域。

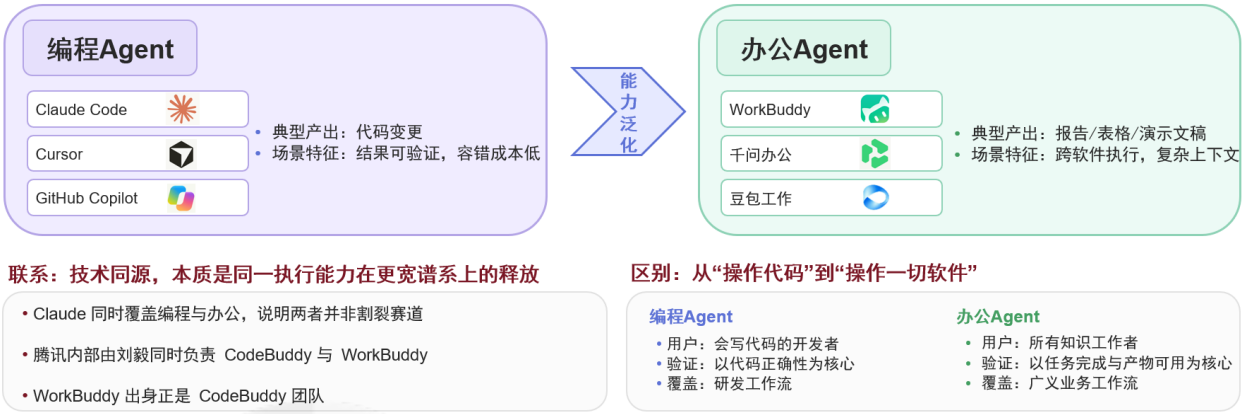
WorkBuddy 当前的价值锚点是个人办公

个人生产力 Agent 从编程 Agent 泛化而来

AI 产品的演进是人群的聚焦与再泛化，为用户创造价值的落点从模糊走向清晰。对话式 AI 面对的是极为分散的人群，输出只是一段回答，替代的是搜索与思考的时间，人群之泛使得它为用户创造的价值点反而不清晰；编程 Agent 是这层泛之上的一次聚焦，把人群收窄到开发者这一约 1 亿人的群体，任务是写代码、交付一次代码变更，正因为人群聚焦，价值点随之变得清晰，代码可编译、可测试、正确性可被客观判定、容错成本低，编程 Agent 因此率先建立信任并率先跑通商业化。生产力 Agent 则是在编程 Agent 之上再做一次泛化，人群从开发者扩展到知识工作者，任务从写代码扩展到写文档、做表格、发邮件与跨应用操作，交付物是一份报告、一张表格或一套整理好的完整任务结果，带着编程阶段已经明确找到的价值创造点向更大人群扩散，技术同源而服务广度与任务性质不同。表面

上看是先泛化、再聚焦、又泛化的往复，实质是在这个过程中逐步清晰的用户价值的落点；用创新扩散曲线来看，从编程 Agent 走向生产力 Agent，正是从早期使用者跨越到早期大众的关键一跃，后者市场更大，但工作成果的好坏见仁见智、无法像代码一样被客观判定，信任的建立也相对更慢。

图表 5：编程 Agent 与生产力 Agent 的差异化定位



资料来源：中金公司研究部

当下优势：产品节奏快、模型接入快、生态开放快

产品节奏快：绕开硬核编程市场，办公原生

WorkBuddy 面向办公场景的定位清晰。Claude Code 和 Codex 以编程执行为中心，办公能力是用户主动绕开产品主路径的延伸使用，而非产品原生设计的系统支持；WorkBuddy 从第一天就是办公原生。负责人汪晟杰建立产品之初的核心判断是：用（CodeBuddy）同一套 Agent 底座，换掉 IDE 界面、增加办公 Skills，就能服务一批全新的用户，因此前期规划就是复用 CodeBuddy 的完整基建，把迭代重心集中在**界面简化**和**办公场景 Skills 开发**上。

产品易用，降低了 Agent 从极客到大众的跨越成本。产品设计的三个关键决策值得关注：1）单一对话窗口，所有交互收敛至一个界面，降低非编程人员的认知负担；2）零编程术语：Skills 叫“技能”、MCP 叫“连接器”、Agent 叫“专家”，全部中文化释义；3）低门槛设计，模型配置过程完全 UI 化。这一设计哲学与部门负责人刘毅强调的**“追求那种心流状态，让用户用起来流畅不割裂”**形成闭环。

图表 6：WorkBuddy 产品界面设计低门槛，突出呈列垂类技能、MCP



资料来源：WorkBuddy 客户端，中金公司研究部

模型接入快：聚合平台的战略弹性

WorkBuddy 的 5 家 13 款加自动路由加自定义 API，开放度最高。在模型快速迭代的周期里，一个能以低成本、短路径接入新模型的平台，获客能力强于绑定特定模型的封闭生态。WorkBuddy 当前内置了 5 家头部国产大模型厂商的 13 款主流模型，涵盖腾讯混元（Hy3）、智谱（GLM 系列）、月之暗面（Kimi 系列）、DeepSeek（V4 系列）及 MiniMax 系列。同时，WorkBuddy 推出 Auto 自动模式，启用后系统将根据任务复杂度自动匹配最优模型与推理级别。除了内置模型，用户可通过“提供商接入/本地部署/自定义 API”三种方式，接入任意兼容 OpenAI 协议的三方大模型。

腾讯自研的**混元 Hy4 preview** 继续强调性价比，WorkBuddy 同步首发接入 Hy4 preview，并开启为期两周的限时免费体验。根据腾讯云社区 2026 年 8 月 31 日的公告，Hy4 preview 免费期截至 2026 年 9 月 10 日，Hy3 在 WorkBuddy 中的限时免费体验延长至 2026 年 9 月 30 日。

图表 7：WorkBuddy 平台接入的模型参数与特性对比

模型名称	厂商	上下文长度	思考模式	推理模型
Hy4 preview	腾讯混元	1M	是（思考模式）	是
Hy3	腾讯混元	256K	是（思考模式）	是
GLM-5.3	智谱	1M	是（思考档位可调）	是
GLM-5.3-Flash	智谱	1M	是（思考档位可调）	是
GLM-5.2	智谱	1M	是（思考档位可调）	是
GLM-5.1	智谱	—	是（推理模型）	是
GLM-5v-Turbo	智谱	—	是（推理模型）	是（原生多模态）
MiniMax-M3	MiniMax	—	是（推理模型）	是（原生多模态）
Kimi-K3	月之暗面	长上下文	是（推理模型）	是
Kimi-K2.7-Code	月之暗面	—	是（推理模型）	是
Kimi-K2.6	月之暗面	—	是（推理模型）	是（多模态）
DeepSeek-V4-Flash	DeepSeek	1M	是（思考模式）	是
DeepSeek-V4-Pro	DeepSeek	1M	是（思考模式）	是

注：“—”表示该官方文档未单独标注上下文长度；带“思考模式/推理模型”标记的，意味着它回答复杂问题前会先做一轮内部推理，结果通常更可靠

资料来源：WorkBuddy，中金公司研究部

竞品对比：从模型选择的维度看，**Codex** 受限于 Responses API 的协议锁定，**Claude Code** 官方支持的模型范围集中于 Claude 系列。字节**豆包工作**的模型选择同样相对封闭，当前主要围绕自研 Seed 系列展开，官方尚未提供第三方基础模型直接切换入口，Seed2.1 已作为豆包“办公任务”的核心模型能力上线。**千问办公**在模型策略上也相对开放，此前曾在“前沿模型”中上线智谱 GLM-5.3 和 DeepSeek V4 Pro，供用户直接选择，当前两款外部模型已不在产品端模型选择器中，但官方仍保留持续引入的开放机制。而 WorkBuddy 全面拥抱 Chat Completions 标准，并将配置过程完全 UI 化。我们认为在模型快速迭代的周期中，一个能以低成本、短路径接入新模型的平台，其获客能力或高于特定模型的封闭生态。

图表 8：配置新模型成本有所区别



资料来源：Codex，Claude Code，豆包工作，千问办公，中金公司研究部

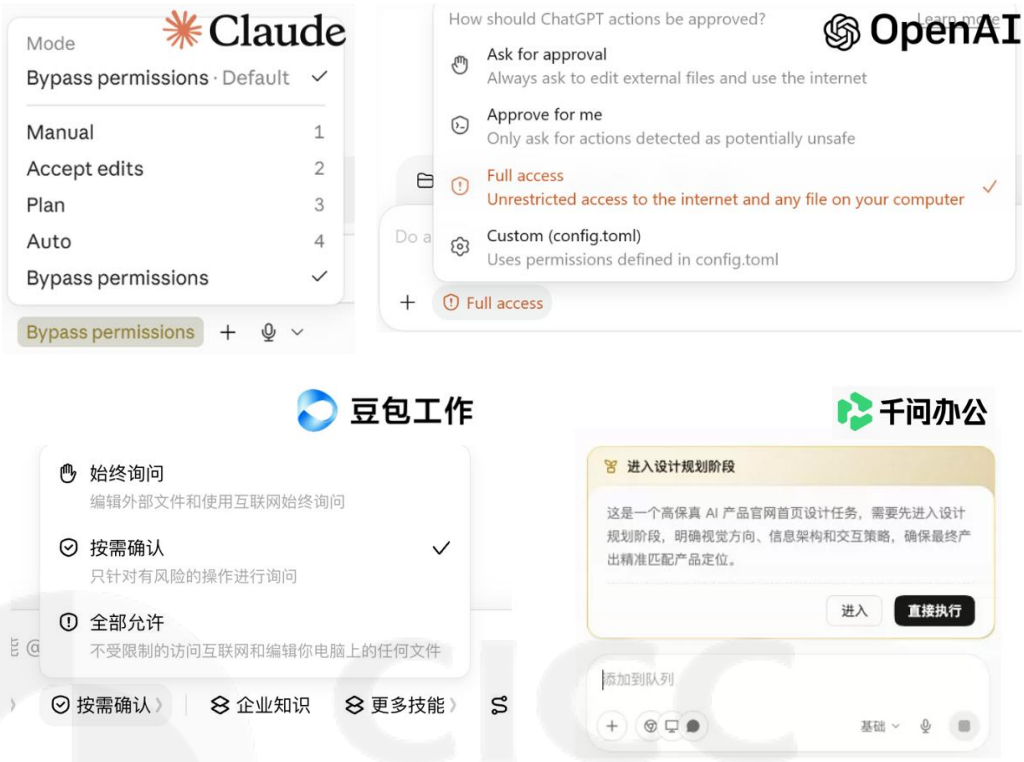
三种工作模式（Ask/Plan/Craft）代表了行业 Agent 交互设计的通用趋势。当前 WorkBuddy、Claude、OpenAI 等主流平台均已支持类似的分层交互范式——用户可以选择“仅对话”、“先规划后执行”或“直接执行”。

图表 9：WorkBuddy 工作模式分层

模式	行为定义	消耗水平	适用场景
Ask	只回答，不动手	**最低**	日常问答、信息检索、概念解释
Plan	先出方案，确认后执行	**中等**	复杂任务前置推演、怕跑偏的先验校验
Craft	直接做并交付	**最高**	明确需求下的端到端执行

资料来源：WorkBuddy，中金公司研究部

图表 10：三种工作模式（Ask/Plan/Craft）代表行业 Agent 交互设计的通用趋势



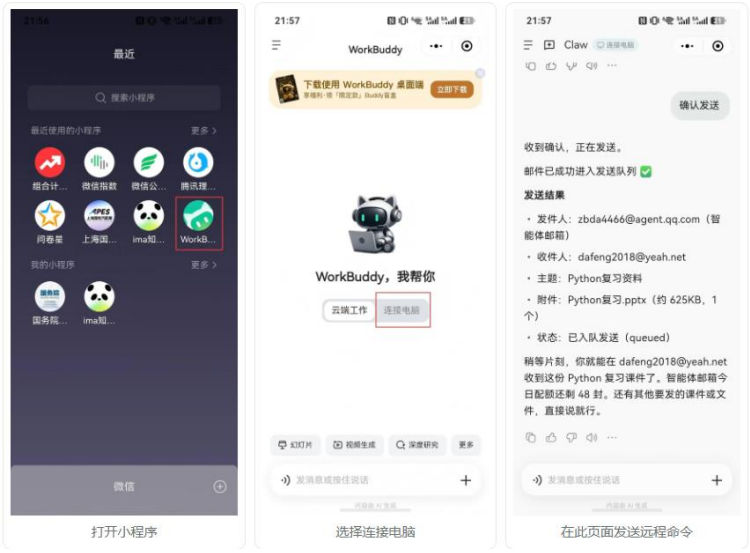
资料来源：Codex，Claude Code，豆包工作，千问办公，中金公司研究部

生态开放快：微信入口+腾讯产品 MCP 互通

理解腾讯社交生态对生产力 Agent 的战略意义，需要回到一个简单事实：对大量中国白领而言，微信已经成为日常工作沟通与任务协同的重要入口之一。2026 年 3 月 12 日，WorkBuddy 微信一键直连全量开放，自动化任务执行（循环工程）与 Skills 导入功能同时上线，这是 WorkBuddy 上线仅 3 天后的一次关键更新；如今已接入微信小程序、企业微信、QQ、Slack、Discord、Telegram 等多端，用户在手机上通过微信下达指令，桌面端 Agent 后台执行，完成后微信推回结果。

对比来说，Claude Code 需要装 CLI 和配置 API Key、Codex 需要 Terminal、Trae 需要装 IDE。阿里的钉钉生态虽强，但在 C 端社交渗透率远低于微信；字节的飞书生态在企业协作上持续追赶，但缺乏微信级别的个人社交入口。

图表 11：WorkBuddy 微信小程序实现远程桌面端控制



资料来源：WorkBuddy，中金公司研究部

产品生态的 MCP 深度互联

腾讯自有产品实现深度互通。WorkBuddy 已通过 MCP 连接器接入 18 个以上腾讯自有产品，覆盖文档（腾讯文档）、邮箱（QQ 邮箱）、会议（腾讯会议）、知识库（乐享）、笔记（ima）、项目管理（TAPD）等全链路办公场景，产品之间天然共享账号体系、文件格式和权限系统，Agent 能跨这些产品完成端到端任务。对比来说，竞争对手需要逐一对接三方 SaaS，且难以实现同等级别的深层次数据互通。此外，WorkBuddy 还支持 100+内置 Expert Skills，将高频办公场景（竞品调研、舆情分析、发票处理、文档归档、销售洞察）封装为完整工作流，对比 ClaudeCode 等深度路线，牺牲了一定的灵活性，但学习成本有所降低。

图表 12：WorkBuddy 通过 MCP 连接器接入 18 个以上腾讯自有产品



资料来源：WorkBuddy，中金公司研究部

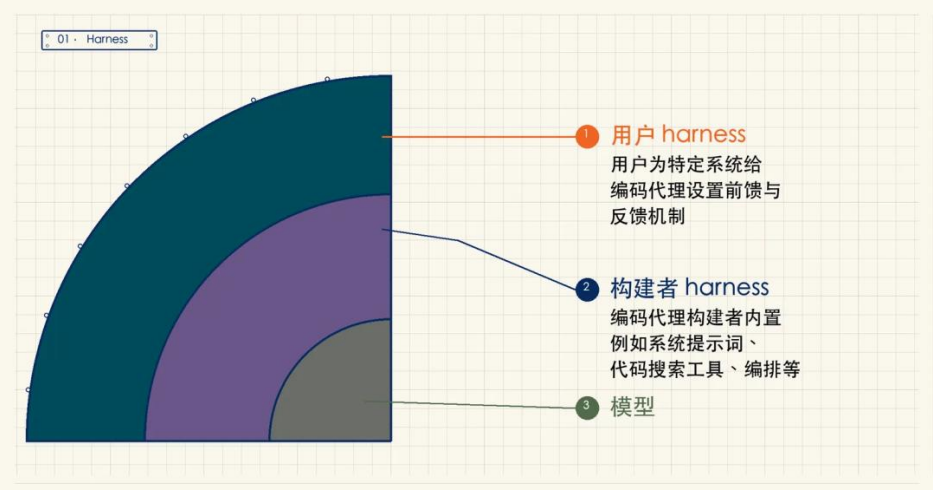
往未来看：智能力为轴，横向拓展场景生态、纵向做深企业服务

Agent 产品智能力是多维竞争，也是模型追赶者的结构性机遇

类比操作系统例如 Windows，其核心来自系统底层稳定性、易用性、可靠性等。对于 WorkBuddy 这类泛生产力 Agent，我们认为其底层核心是**智能交付能力**。市场对 WorkBuddy 的能力评估建立在现有产品体验上，但我们认为模型、工程、数据都还在持续演进，因此我们认为产品智能力还存在预期差。

- **上下文是稀缺资源，也是智能前进的方向；腾讯具备上下文优势。**根据姚顺雨团队研究《从 Context 学习，远比我们想象的要难》，人类在 AI 系统中的角色从数据提供者（training data provider）变成了上下文提供者（context provider），未来，竞争的焦点是“谁能为任务提供最丰富、最相关的上下文”。腾讯在社交、办公、内容等领域的深厚积累为 AI 提供了竞品难以获取的高质量上下文，比如企业微信里的协作关系、腾讯文档中的项目进展、腾讯会议纪要里的决策逻辑，均是带有**业务语义的过程数据**，对于 Agent 环境下的模型训练更为关键。规模上，CodeBuddy 覆盖的 1.2 万名工程师是早期内部验证场，WorkBuddy 面向的千万级用户与亿级任务量，SkillHub 技能数代表任务丰富度持续提升，对上下文的获取有进一步补充。
- **工程框架优化或为短期智能力提升的主要来源。**腾讯 Workbuddy 团队将核心资源投入 Harness Engineering，以两层同心圆结构组织工程体系，并在 2026 年 7 月以《从模型到 Harness：如何把 Agent 做成可用产品》对外发布方法论。据刘毅在 CSDN 专访表述，2025 年中以后产品功能层面已无差距，CodeBuddy 的 Harness 工程在 SWE-bench 类评测中得分不低于 Claude Code。这说明工程框架能在可验证性最高的编程场景补齐模型层差距。

图表 13：WorkBuddy 团队以两层同心圆模型组织 Harness



资料来源：WorkBuddy，中金公司研究部

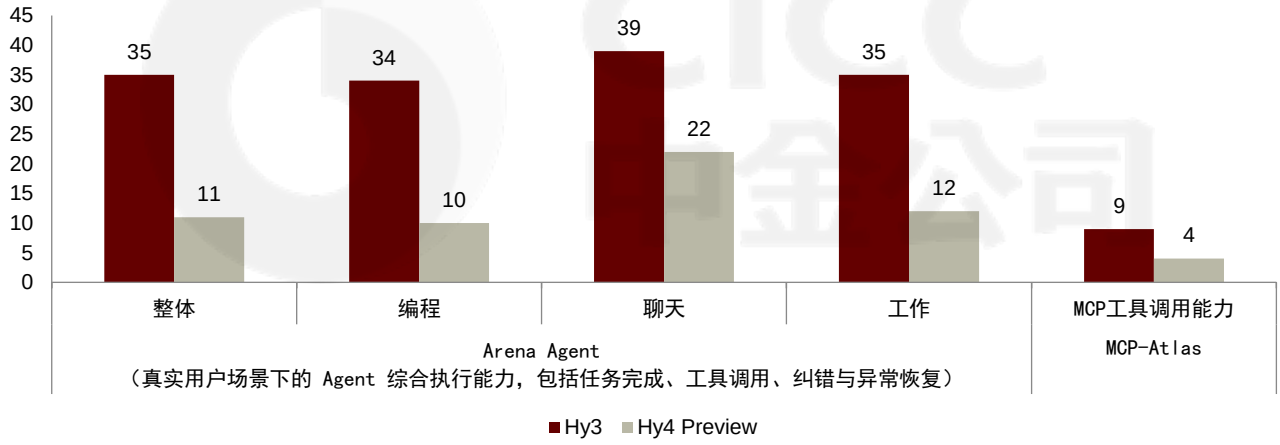
图表 14：CodeBuddy 的 Harness 工程评分和 ClaudeCode 相差不大（26 年 7 月）

Model	Code		Web		Office		Security	
	CODE-BUDDY	Claude	CODE-BUDDY	Claude	CODE-BUDDY	Claude	CODE-BUDDY	Claude
Claude Opus 4.8	**74.43**	**77.90**	**68.14**	**69.86**	**82.37**	83.23	64.37	65.87
GPT-5.5	72.90	76.63	61.14	64.86	81.96	**86.05**	64.39	77.91
GLM-5.2	71.54	77.06	67.43	60.71	79.60	79.57	**76.32**	**80.86**
HY-3	62.90	66.26	67.71	66.43	82.08	80.08	64.50	65.59
MiniMax-M3	60.14	66.42	58.00	52.57	78.28	76.30	74.14	59.30
DeepSeek-V4-Pro	58.92	64.59	54.57	51.57	79.11	78.71	70.04	58.73
DeepSeek-V4-Flash	55.73	61.89	47.29	50.29	77.47	77.54	67.11	53.90

注：测量方法：只替换 Harness，固定底模和任务，比较在 CodeBuddy 和 Claude 两套 Harness 下的任务完成表现，同时统一上下文长度、推理强度及关键工具配置；Code、Web、Office、Security 是四类真实任务，每个任务独立运行 3 次并取均值。
资料来源：腾讯 WorkBuddy Bench，中金公司研究部

- **模型&产品 Co-design。**腾讯场景优先、混元按 Agent 负载定制、两月一版，模型与应用在同一张时间表上推进，机制核心在于用沉淀在框架层的执行数据做模型训练。在这套结构下，同时接入 5 家 13 款模型并开放 Auto 路由与自定义 API，意义在于数据捕获面的乘法——用户在不同模型上执行同一任务产生的轨迹全部回流到框架层，数据优先喂给混元则由 Co-Design 承接，形成能力的定向沉淀。

图表 15：Hy4 Preview 在 Co-design 训练下多维度排名提升



注：数据截至 2026 年 9 月 16 日
资料来源：Arena 榜单，MCP Atlas 榜单，中金公司研究部

Agent 产品的竞争是三维的：这是模型能力处于追赶位置的厂商的结构性机会。若沿用单一模型产品的评价框架，那么不具备自研模型能力的企业理应毫无立足空间；但我们认为生产力 Agent 的评价标准是模型能力、上下文与 Harness 的三维乘积，那么竞争对手即便模型能力领先，在上下文与循环上也未必占优，三者相乘的结果反而让 WorkBuddy 的综合体验具备相对优势。

三维竞争背后是两类企业的思路分野。对模型厂商而言，模型能力上限的提升是最重要的事，反而要求它们相对聚焦，一旦将资源分散到应用与工程环节，就存在注意力分散与失焦的风险；**腾讯**的混元处于追赶而非引领的路线，未来相当长时间内大概率仍将处于追赶位置，正因如此它并不承担战略聚焦的负担，最优策略是把模型、上下文与循环三个维度尽可能补齐到没有短板，并让三者之间形成

正向飞轮，循环沉淀的执行数据反哺模型，模型能力提升再抬高循环的天花板。

我们认为任务智能的 Scaling 也有一些约束，尤其在于训练语料相比通用智能的语料要更难标准化获取：1）客户数据的可训练授权与合规边界，受制于企业合同，但对于腾讯而言，其本身占有国内企业协作的入口和充分上下文，WorkBuddy 与腾讯办公全家桶（企业微信、腾讯文档、腾讯会议、乐享知识库、腾讯网盘）的关系，不是 API 集成关系，而是操作系统层面的原生嵌入，可能是一个优势，竞品即便在功能上做到同等水平，也难以做到同等的系统级权限与交互深度；2）产物不可验证的问题。我们此前提到，编程场景有编译器与测试用例自动提供标签，而办公场景的产物不可验证、失败信号不明确，我们认为这一点可能也会影响任务智能的 Scaling。若基于以上约束，上下文就只是运行资产而非训练资产，长期的智能上限提升可能会有阻力。

横向拓生态：存量生态是腾讯的优势，各家大厂 Agent 生态和开放平台持续丰富

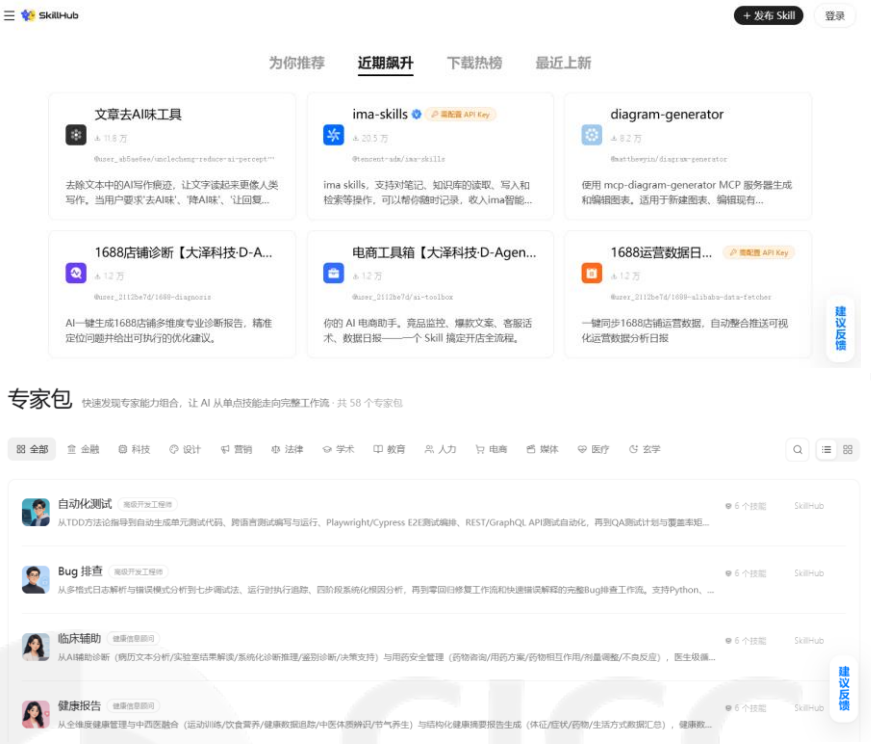
类比操作系统核心壁垒在于丰富的应用生态，当下，生产力 Agent 的生态亦在持续丰富，场景从办公走向学习与生活、从 PC 走向多设备，后续关注自有生态、Agent 共创生态以及硬件生态的持续进展。

Skill 生态扩张、技能泛化

Workbuddy SkillHub 社区已沉淀大量标准化任务流程与失败处理分支，已形成供给侧数据网络效应：用户越多沉淀的 Skill 越多，Skill 越多新用户上手越快、执行准确率越高，执行越准用户越愿意深度使用并贡献新 Skill。2026 年 7 月，技能市场已有 7 万+技能包、累计下载量突破 3,000 万，覆盖文档处理、数据分析、内容创作、浏览器自动化、金融数据与办公连接六类，其中金融数据一类已支持 15 大类 200 余个接口，说明技能结构的泛化。

SkillHub 已经给出横向扩张的用户侧证据，非办公工作流开始从用户自主形成。2026 年 8 月 26 日山东莱州启动教育智能体全域部署，为全市 6,000 多名中小学教师统一配备 WorkBuddy AI 助教，成为国内首个由地方教育主管部门主导、面向全市教师整体推进的区域样本；企鹅教师助手联合 WorkBuddy 推出教育 Buddy，把与北京大学共建的 33 位教育“专家”与 15 项标准化教学“技能”接入底座，提供教学设计、家校共育、专业成长三大工作模式、覆盖 21 类教学场景，采购逻辑与企业版同构；学生端应用同步出现，口语打卡由学生提交、AI 评分，这是办公场景向学习场景外溢的早期信号。

图表 16：WorkBuddy SkillHub 榜单



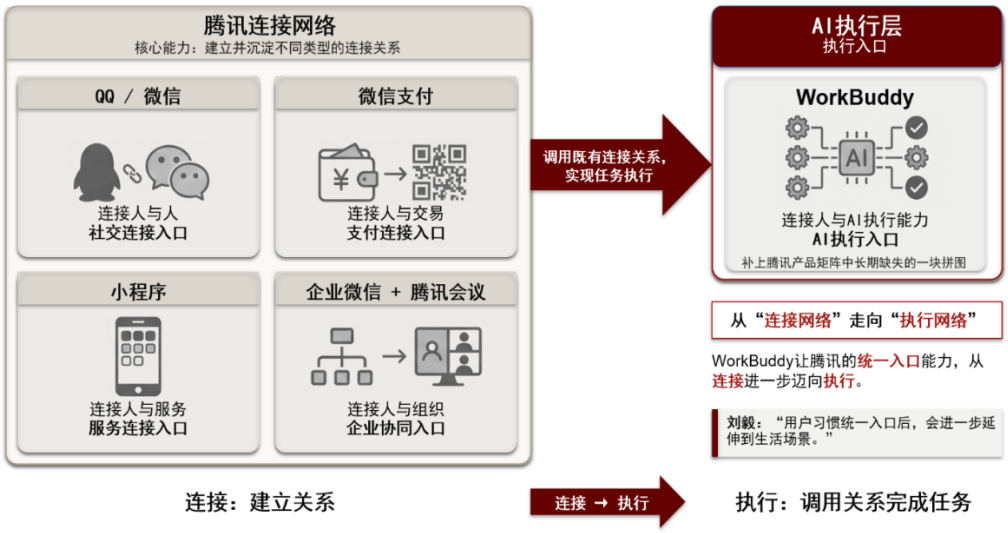
资料来源：WorkBuddy，中金公司研究部

腾讯生态与产品矩阵的打通是保底优势

WorkBuddy 是腾讯产品矩阵的重要拼图。梳理腾讯的产品演进脉络，QQ/微信连接人与人，微信支付连接人与交易，小程序连接人与服务，企业微信+腾讯会议连接人与组织——每一步都在建立一个“连接”，但始终缺少一层“执行”。WorkBuddy 补上的是从连接到执行的一环，用户在腾讯生态内沟通、协作、交易之外，可以直接调用 AI 完成任务，这一层的独占性在于上下文，企业微信里的协作关系、腾讯文档中的项目进展、腾讯会议纪要中的决策逻辑，均是带业务语义的过程数据，只有生长在腾讯生态内的 Agent 能原生调用；对腾讯而言，WorkBuddy 相当于把存量产品矩阵的调度权集中到一个新入口上，而一旦用户习惯养成，这一入口的迁移成本大概率被社交关系链锁定。

微信小程序是被低估的另一层调度面。1Q26 业绩会刘炽平明确提到，小程序作为 AI skills 是会推进的方向。微信小程序覆盖了从订餐、差旅、报销到数据查询等大量企业服务场景，它们天然是 Agent 可调用的执行终端。因此，WorkBuddy 的能力边界不只取决于自身开发了多少功能，而取决于它能调度多少外部服务。对比而言，**阿里**小程序生态（支付宝/淘宝）场景高度集中于交易与消费；**字节**的小程序生态以内容与娱乐为主。

图表 17：从关系到执行，腾讯产品矩阵的重要拼图



资料来源：中金公司研究部

外部的开放平台与硬件生态扩容

9 月 2 日，WorkBuddy 开放平台正式上线，首批引入超百家生态伙伴，首期开放 Buddy 应用、专家、Skill、连接器和硬件五大生态能力，其中 Buddy 应用已有 30 余个行业应用接入，覆盖金融、法律、医疗、教育、公益、企业服务、设计等 20 多个领域，通达信、北大法宝、腾讯健康、微盟、美图设计室在列；腾讯提供 Agent Runtime 与 Harness 的任务持续执行、状态管理、工具调用及安全等通用工程能力，行业伙伴接入自身数据、系统、工具与专业方法论。硬件侧，除 9 月 2 日首发的 9 款联名硬件外，WorkBuddy 已围绕听、看、记、聊、协五类触点接入智能眼镜、录音卡片、麦克风、耳机、桌面陪伴设备、键鼠、PC 与平板、智能穿戴与手机等十余个品类、超过 30 个品牌，Plaud、Rokid、影石、科大讯飞、安克、猛玛、京东京造在列；这套设计的实质是把账号、任务、记忆与产物做成跨设备的统一底座，硬件负责低摩擦的信息采集与交互、复杂任务仍由云端 Agent 持续执行，以 Plaud 为例，录音转写与纪要生成之后不再跳转应用即可调用 WorkBuddy 产出方案与报告，授权后历史对话记录还能被检索为工作上下文。

竞品的生态扩张也在加速进行：海外阵营中，OpenAI 于 2025 年 10 月 DevDay 将 ChatGPT 升级为开放应用平台，基于 MCP 协议推出 Apps SDK 与应用目录，首批接入 Booking、Canva、Figma、Spotify、Zillow 等应用并公布开发者变现政策，同步发布 AgentKit 将智能体构建门槛降至拖拽级；谷歌在 Agentspace 中推出智能体发现层 Agent Finder，与埃森哲、德勤、普华永道共建生态。截至 2025 年底，国内字节扣子沉淀超 300 万开发者、700 余个插件，并在 2025 年 7 月将 Coze Studio 开源；阿里云百炼聚合 150 余款模型并实现核心能力 CLI 化；百度文心智能体平台开发者数量增长 17 倍；截至 2026 年 6 月，腾讯自身除 WorkBuddy 开放平台与 SkillHub 的 8 万余技能外，腾讯云 ADP 的 Skills 广场亦已上架 150 余个技能。

图表 18：腾讯 WorkBuddy 硬件生态计划



资料来源：公司公告，中金公司研究部

纵向做深企业服务，应用层反向切入云市场的路径还在验证

竞争的分水岭在企业端。我们认为个人办公能力的同质化是 WorkBuddy 的当前状态，根据 CodeBuddy &WorkBuddy 负责人刘毅 2026 年 6 月 5 日腾讯云 AI 产业应用大会主论坛上的主题演讲，其把企业 AI 采购决策者的真实痛点定义为**组织产出**，而非个人效率报表，我们认为 WorkBuddy 的最终价值锚点提供了框架。基于此，他将 WorkBuddy 产品路径规划为三个层级：**第一层“专家”**，将岗位角色和领域方法论打包为可复用的 Agent 模板，实现个体能力的标准化与传承（当前的 WorkBuddy）；**第二层“助理”**，让专家常驻云端变成 7×24 数字员工；**第三层“团队”**，将人与 Agent 装进同一个项目空间，共享上下文，让个人积累的技能和产物沉淀为团队可复用的 AI 资产。我们认为第二层和第三层恰好说明了 Agent 服务企业的两种方向。

我们认为 WorkBuddy 擅长兑现的或许在于第三层“团队”。助理层的内核是把人的能力复制给 Agent，逻辑是替代，这条路的交付形态也会从软件切换为业务流程改造，需要的是咨询与实施交付能力而非产品迭代能力，并非腾讯的强项；而团队层的内核是把个人积累的技能与产物沉淀为组织可复用的资产，逻辑是赋能，它的支点是替换成本和调度中心，产品约等于组织记忆的容器，迁移成本随使用深度单调上升。

图表 19：WorkBuddy 产品定位



资料来源：CSDN，中金公司研究部

从赋能“个人”走向赋能“团队”，对交付形态的要求也会更高。个人场景下 Agent 接触的是用户主动提供的文件与指令，数据责任归属于个人；一旦进入组织，它读取的是组织架构、审批流、客户资料与经营数据，责任主体变更为企业法人，采购标准随之会从“可用”升级为不出域、可审计、可归因。中国市场这一约束的强度明显高于海外：据信通院《大模型专有云服务市场分析报告（2026年）》转引 IDC 数据，国内 82%的企业倾向私有部署大模型，大模型专有云推理服务已占全国 AI 推理服务总规模 34.4%以上，信通院预计该市场未来三至五年保持 80%以上增速；根据 IDC、联想《企业 CIO 行动指南（2026）》，企业 AI 算力中私有云、本地与端边侧合计占比已由 54%升至 69%。企业上下文的价值和数据敏感度、安全的需求成正比，因此专有云也可能成为 WorkBuddy 的交付形态。

Workbuddy 给腾讯提供从应用层反向切入云市场的机会

对腾讯来说可能是进阶机遇。传统云计算的采购由 IT 部门发起，选型比拼的是算力单价、政企案例与驻场交付能力，这恰恰是腾讯的弱项。根据 IDC 报告，25 年腾讯云在中国云计算市场的份额不及 10%，显著低于**阿里云**与**华为云**；盈利节奏同样落后，**阿里云**最早实现盈利，腾讯云直到 2025 年才首次实现盈亏平衡；当下，由于算力供给机制上的滞后，阶段性无法大规模对外出租，而**字节、阿里**等主动将卡释放对外出租以抢占市场。

WorkBuddy 从应用层反向切入云市场，用渠道杠杆而非自建团队换取速度。Agent 时代的采购起点从数据中心招标上移到业务部门桌面，先由业务人员自助试用、再按席位自助扩张。通用能力与企业既有流程之间始终隔着需要现场适配的工作，26 年在 WorkBuddy 企业版上线后，腾讯就逐步铺开了代理与 FDE（前沿部署工程师）交付体系，据《中国企业家》报道，腾讯给予代理商 30%以上返点折扣并以卖出 100 个席位为门槛，同时要求代理商除销售许可外必须具备提供私有化部署的驻场能力，商派、玖壹云等代理商授权陆续出现，9 月腾讯云正式推出“腾讯云 ADP 前沿部署工程师（FDE）”认证并启动伙伴招募。

WorkBuddy 有望成为腾讯云在 AI 时代的差异化抓手。对于腾讯云，WorkBuddy 作为调度层把客户购买的对象从资源换成结果，云由“计价的 IaaS”升格为“含业务语义的解决方案”，与此同时每一次任务执行都在消耗算力、存储、数据库与安全资源，或推高单客户的云消耗曲线，促进云的成长。

从价值量来说，根据 WorkBuddy 的官方定价：企业版 SaaS 198 元/人/月、专有云 316 元/人/月，因部署形态差异就有约六成价差；价值量的第二重来源是任务执行本身对云资源的持续消耗，对标 Azure 的发展路径，其崛起依托 Windows 与 Office 积累的存量企业客户关系——既有装机基础、已通过的安全审查与现成的 IT 采购通道，使企业在云时代采购 Azure 属于既有供应商关系的扩张；微软进一步把 Azure 额度捆绑进 M365 企业协议，让 Azure 成为多数企业新增工作负载的默认落点，我们认为 WorkBuddy 对腾讯云的赋能逻辑也是类似。

类比 PC 时代：泛生产力 Agent 有潜力成为综合 Agent 入口

参考早期 PC 的发展路线，我们认为 WorkBuddy 这类泛生产力 Agent 有潜力成为综合 Agent 入口。1976 年乔布斯和沃兹尼亚克设计的 Apple II 成为早期畅销的 PC 产品，而表格计算软件 VisiCalc 则成为苹果 PC 产品平台上最具有代表性的生产力应用之一，也逐步确立了 PC 生产力工具定位。1981 年企业服务巨头 IBM 推出 PC 产品，很快成为行业标准，其搭载的 DOS 和 Intel 芯片也催生后来统治 PC 行业两大巨头，而 IBM PC 这款产品也成为 PC 这个品类名称来源。在 IBM PC 时代影响较大应用依然是办公软件，Lotus 1-2-3（VisiCalc 产品创始人之一 Mitchell Kapor 创立）成为营收领先软件企业，1984 年其营收达到 2 亿美元，相比当时微软营收仅为 1.4 亿美元。1983 年，苹果的 Macintosh 和 Lisa 系列将图形操作界面 GUI、鼠标等推广到大众市场，此后微软也跟进推出了 Windows，GUI 推广成为 PC 大众化划时代的事件。此后，PC 性能不断提升驱动教育、视频、游戏等多媒体应用，同时在 1990 年代互联网浪潮驱动下，PC 逐步成为了**综合性的计算平台。**

参考 Windows 成功路径，行业赢家本质是行业标准制定者，仅有好的产品体验并不足够。微软最终胜出很大程度上得益于其借力了巨头 IBM **塑造行业标准的能力**。IBM 当时已经有数十年历史的企业服务巨头，其在企业服务心目中积累了不可替代的口碑和心智，也造就了 IBM PC 成为 PC 赛道第一阶段的成功，微软早期的平台扩张较大程度受益于 IBM PC 的快速普及及其对 DOS 的采用，助力其在行业第一波竞争中取胜。此后，微软凭借迅速拥抱 GUI，采用平台授权模式，且通过 Excel/Word 等一系列头部软件应用，推动 Windows 成为行业操作系统的标准——巨头助力（IBM）、模式优势最大化（平台授权）、产品迅速迭代（拥抱 GUI 等）、应用生态（Excel 等）、品牌营销等这些**综合优势+执行效率**成为微软获胜的关键。相比来看，主要聚焦产品创新、产品性能体验的苹果并没有成为 PC 行业时代标准。

类比 PC 发展历史，WorkBuddy 当下**更加接近 PMF 已经验证+平台标准尝试建立阶段。**一方面，对标 VisiCalc、Lotus 1-2-3 等软件验证了生产力工具成为 PC 平台首要应用场景，WorkBuddy 也验证了泛办公市场是当下 Agent 核心应用场景；其次，如果将 Openclaw 这类比喻为 CP/M 等早期操作系统尝试，而类 WorkBuddy 产品从 Harness 切入，基于简单易用产品准则，尝试打造 Agent 生态平台级别入口，也类似 Windows 1.0 基于 GUI 打造操作系统标准的目标。而随着 AI 技术不断发展升级，应用生态不断完善等、新的技术范式落地等，WorkBuddy 这类泛生产力 Agent 平台有望实现类似 PC 平台的从办公到综合计算平台的跨越。而从竞争来看，我们认为行业竞争也不仅限于产品创新、体验层面，行业赢家大概率会具备类似于微软 Windows 走的综合优势+执行效率的优势。基于此，WorkBuddy 目前来看胜率不低，其在渠道、产品、生态层、品牌等都已经建立一定维度的优势。当然，我们也应该注意到行业发展早期往往意味着较大的变数，正如 PC 时代 IBM 早期手握渠道优势，却最终将标准制定者地位让位给微软和 Intel，Lotus 早期拥有 70%市场份额，却押错了 IBM 的 OS 从而败给微软的 Office。

图表 20：1975-1990 年 PC 平台定位发展历史

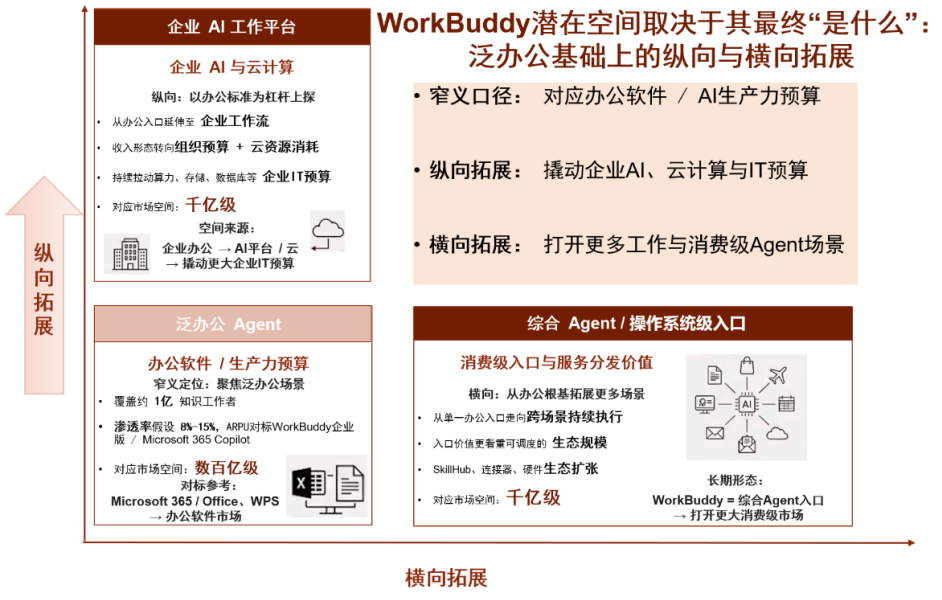


资料来源：公司官网，中金公司研究部

空间测算：不仅是办公软件，长期有升维的潜力

WorkBuddy 潜在空间取决于其未来到底是什么：从窄义来看，如果其场景仅聚焦泛办公场景，更多对标对象应为类似 Office、WPS 等办公软件。然而，从一横一纵两个发展方向来看，长期 WorkBuddy 有可能进化为类似操作系统的综合 Agent 入口，从纵向来看，我们认为 WorkBuddy 有望以企业办公标准为杠杆，撬动 AI 时代企业云计算更大的预算。从横向来看，以办公场景为根基，有望不断拓展 Agent 使用场景，从而打开综合 Agent 更大消费级的市场。

图表 21：WorkBuddy 潜在市场空间情景分析



资料来源：艾媒咨询，iResearch，信通院，公司官网，中金公司研究部

最窄口径对应 WorkBuddy 当前的生产力 Agent 形态，可比市场为国内办公软件与协同办公市场，据微软财报，Microsoft 365 Copilot 定价 30 美元/席/月、付费席位约 1,500 万、年化收入约 54 亿美元；GitHub Copilot 席价 10-39 美元/月、付费订阅约 475 万；Claude Code 企业版采用席位费加用量计费，企业客户人均月支出约 150-250 美元，企业客户收入占比已过半。生产力 Agent 的产出是跨岗位的完整产物，价值难以即时量化，付费决策依赖可验证的 ROI 案例，渗透率因此是主变量、ARPU 初期更低，但中国市场的付费意愿折扣也要纳入测算。

根据《中国人才发展报告（2025）》数据，截至 2024 年底，全国专业技术人才总量超过 8,000 万人，这是知识工作者的核心构成，此外高技能人才超过 7,200 万人，两者有部分重叠，我们假设 Workbuddy 类泛办公产品渗透 **1 亿人**，付费渗透率锚定已验证的 AI 付费率曲线，假设付费渗透率 8-15%、ARPU 锚定 WorkBuddy 企业版实际定价（198 元 SaaS / 316 元专有云）与 Microsoft 365 Copilot（约 215 元/月），基准情景对应年收入空间约几百亿元。

图表 22：当前付费对标（截至 26 年 8 月）

产品	价格	折合人民币
Microsoft 365 Copilot（企业版）	$30/用户/月	~215 元
GitHub Copilot Enterprise	$39/用户/月	~280 元
Claude Code Team（标准席）	$25/用户/月	~180 元
Claude Code Team（高级席）	$125/用户/月	~900 元
Claude Code Enterprise	$20 + API 用量	~145 元起
WPS 365 商业高级版（不含 AI）	399 元/人/年 ≈ 33 元/月	
WPS 365 旗舰版（含 AI）	599 元/人/年 ≈ 50 元/月	
钉钉 ARPU	~117 元/年 ≈ 10 元/月	

资料来源：GitHub 官方定价页、Anthropic 官方帮助中心、Microsoft Copilot 官方定价页，中金公司研究部

图表 23：当前渗透率对标（截至 26 年 8 月）

产品	渗透率/付费率
Microsoft 365 Copilot（企业版）	6.6%
WPS AI 企业版付费率	2024 年 4%，2025E 10%，2026E 16%
GitHub Copilot 渗透率（编程中）	~37%付费

资料来源：GitHub 官方定价页、Anthropic 官方帮助中心、Microsoft Copilot 官方定价页，中金公司研究部

图表 24：我们对于 Workbuddy 类泛办公产品的情景假设空间测算

付费渗透率	ARPU（元/席/月）	年收入空间（亿元）
8%	100	约 100
10%	200	约 240
12%	290	约 420
15%	500	约 900

资料来源：中金公司研究部

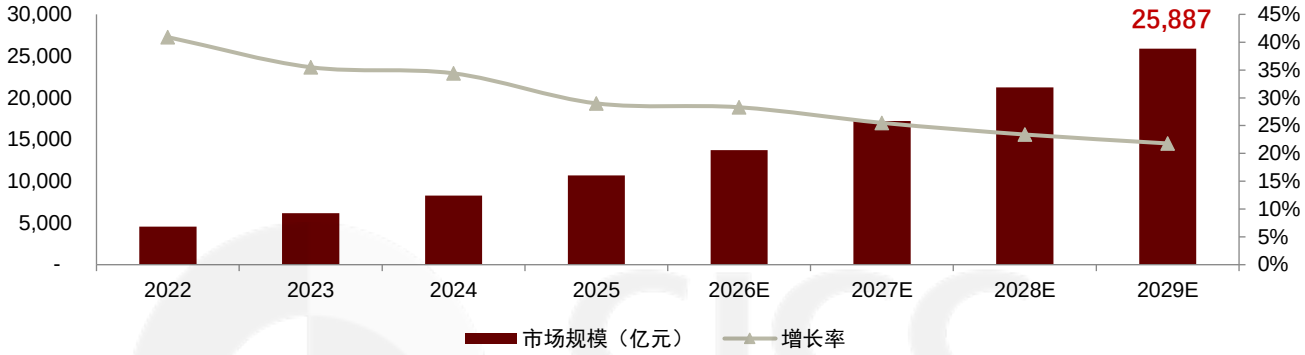
横向口径对应从办公走向综合场景 Agent，切入消费与交易的分发环节。

Agent 一旦成为用户发起消费决策的起点，它取得的不是软件席位费，而是订单分发、广告匹配与服务撮合环节的分成，包括广告、本地生活等多个万亿元级市场的交易抽佣，即便 Agent 只取得其中个位数的分发份额，对应的收入量级亦在百亿至千亿元级。1Q26 业绩会上刘炽平明确提到小程序作为 AI skills 是会推进的方向，而小程序已覆盖订餐、差旅、报销、数据查询等大量服务场景，具备可被 Agent 调用的属性。

纵向口径对应 WorkBuddy 能撬动的整体云资源，指向中国快速成长的万亿元级云市场规模

据信通院《云计算产业发展研究报告（2026 年）》，2025 年中国云计算市场规模达到 10,692 亿元，同比增长 29%，信通院预计 2029 年该市场有望突破 2.5 万亿元，“十五五”期间保持 20%以上增速。展望后续，腾讯云的弹性也在于份额，信通院口径下 2026 年腾讯云在中国公有云 IaaS 市场仅占 5.3%。我们认为，WorkBuddy 若能作为差异化支点把份额上抬，其撬动效应大于 AI 云市场本身的自然扩张。

图表 25：中国云计算市场规模和增速预测（信通院）



资料来源：信通院，中金公司研究部

此外，WorkBuddy 国际版亦可能成为腾讯云出海的应用层抓手。当前腾讯云国际站运营 65 个可用区、覆盖 22 个地理区域，海外 CDN 节点超 900 个、覆盖 70 多个国家和地区，2025 年落地沙特两个可用区，2026 年 3 月在法兰克福新增第三个欧洲可用区。根据公司业绩会，2Q26 腾讯云收入同比增速加速至 20%出头，管理层明确归因于 AI 相关需求、国际扩张与通用云量价三项。随着 5 月 28 日香港 Tencent Cloud Day 发布 WorkBuddy 出海战略、5 月底正式开放，目前落地中国香港、中国澳门、美国、新加坡、泰国、菲律宾六个市场，已接入 Notion、Canva、GitHub，随后打通 Telegram、Discord、Slack，并规划支持 Google Workspace 与微软办公套件，我们也看好 WorkBuddy 国际版与云的绑定带来的增量空间。

微软可以作为历史参考，其两条路径与 WorkBuddy 的纵向、横向具有同构性。纵向看，Azure 的崛起依托的正是 Windows、Office 等企业办公软件标准，以及积累的存量企业客户关系——Windows Server 的装机基础与企业 IT 采购通道，使微软在云时代无需重建客户关系即可完成由软件向云的收入迁移，Office 365 向订阅制与云端的改造进一步将存量用户直接导入 Azure，最终智能云年收入达到千亿美元量级、成为公司核心引擎；Office 和 Windows 等办公软件标准在这一路径中承担的角色表面是产品，实质是云的获客与留存载体，WorkBuddy 在腾讯体系内承担的功能与之相同。**横向看，**Windows 在 PC 端取得入口地位后并未止步于操作系统，Office 与浏览器在其上生长，此后游戏、视频、社交、电商陆续涌入，PC 由生产力工具演变为综合计算平台；WorkBuddy 的横向路径同样以办公为起点向学习与生活外溢，两条路径的共同起点均在生产力场景，决定性变量

均在于能否将生产力场景的入口地位转化为更宽生态的调度地位，这也是我们将 WorkBuddy 估值锚自软件口径上移的依据。

投资建议：关注赛道长期潜力以及先发者的竞争优势

Agent 是当下大厂共识的 AI 应用重要方向。根据曾鸣《智能：AI 时代的商业、组织与战略的本质》，新兴技术从产生到运用往往需要经历**技术——应用——原生应用**过程，而当下的 AI 技术发展或正在经历从技术到应用的第一阶段转变。我们认为，基于 AI 技术本身特点，以及当下 AI 技术演进方向，Agent 有望成为 AI 应用重要方向。从当下 Agent 核心发展方向来看，主要包括 Coding 等聚焦 ToB 企业需求场景的 Agent 服务，以及例如微信小微，Meta Muse 这类定位纯 ToC 的 Agent 的应用，而 Workbuddy 这类泛办公定位基于两者之间，其出发点是偏生产力场景，然而其 Agent 基础框架和产品形态&推广方式等，则兼具了大众产品的需求和特点。

生产力 Agent 可以理解为是编程 Agent 的泛化，带着编程阶段已经明确找到的价值创造点向更大人群扩散。用创新扩散曲线看，从编程 Agent 走向生产力 Agent 正是从早期使用者跨越到早期大众的关键一跃，后者市场更大。WorkBuddy 正是这类泛生产力 Agent 的代表，类比 PC 发展周期，当前近于 PMF 已验证、平台标准尝试建立的阶段，长期看可能实现类似 PC 平台从办公到综合计算平台的跨越；但技术路线本身仍可能变化，比如跳过 PC 阶段直接进入移动互联网形态，因此我们认为仍需外生变量助力。

我们认为整体赛道长期潜力被低估，行业还在早期。当前市场多从窄义判断，如果认为其场景仅聚焦泛办公场景，更多则会对标类似 Office、WPS 等办公软件，市场空间较为有限；我们认为应从横纵发展的思路重新审视赛道潜力，Agent 产品智能力的持续迭代是核心，**横向重在生态拓展，**类比操作系统核心壁垒在于丰富的应用生态，生产力 Agent 的生态亦在持续丰富，场景从办公走向学习与生活、从 PC 走向多设备，**纵向做深企业服务**，从赋能个人走向赋能团队，对交付形态的要求随之更高。参考早期 PC 的发展路线，泛生产力 Agent 有潜力成为综合 Agent 入口，纵向做深企业服务有望撬动 AI 时代企业云计算更大的预算、指向中国快速成长的万亿元级云市场，横向拓展生态则有望从办公场景切入更大的消费级市场。但竞争才刚刚开始，终局赢家的空间巨大、谁能胜出却尚无确定性，决胜要素或在于产品智能力、渠道与用户获取能力、品牌心智的树立能力与综合执行效率，行业仍处早期、格局远未收敛。

推荐具备先发优势的腾讯控股（0700.HK）：WorkBuddy 给了腾讯一个 AI 时代入口争夺的实质席位，这是元宝没有拿到的头部位置。短期 WorkBuddy 以互联网的思路，以巧劲领先。展望后续，我们认为上下文独占与生态调度构成腾讯保底，体系性产品创新机制与执行数据反哺混元提供进阶弹性，但混元模型能力处于追赶位置、云交付能力并不是强项，当下腾讯用渠道杠杆而非自建团队换取速度，节奏有待验证。此外，正如我们 4 月发布的报告《腾讯 AI 视角讨论：不败而后胜》观点，彼时腾讯相较于同行，呈现出一种“看上去没那么快”的观感，是因

为自下而上的文化底色与竞对 AI 集中投入模式之间的张力。当前 WorkBuddy 的方向已然明确，就会发现腾讯“快”了起来。最后，主业强韧性为长周期布局提供容错空间，社交与游戏贡献稳定的高毛利收入与充沛自由现金流，使腾讯不必为每一次技术热点抢首发，而是有能力等待关键场景的价值清晰后以饱和资源进入，在慢的阶段不怕慢、在快的阶段能足够快。

风险提示

产品竞争加剧风险。生产力 Agent 赛道尚处早期，产品形态、技术路径与场景切入口仍存在大量分叉，竞争者正密集追赶。WorkBuddy 当前两个结构性优势即社交生态独占性与工程数据飞轮均处于早期建立阶段，壁垒的深度取决于使用渗透，若竞争对手以价格战或流量补贴加速渗透，WorkBuddy 的份额扩张速度可能低于预期，当前相对领先的身位不构成终局安全垫。

商业化兑现不及预期风险。WorkBuddy 仍处投入阶段、未设短期商业化 KPI，企业侧付费意愿与续费质量尚未经过完整验证；此外，企业 AI 项目尚无可量化回报，生产力 Agent 交付的是好坏见仁见智的工作成果，无法像代码一样被客观判定，信任建立与付费转化的周期可能长于市场预期。此外，纵向做深企业服务的天花板取决于腾讯能否补上传统云计算时代落后的组织交付、政企渠道与行业能力，FDE 岗位、行业方法论、代理商交付与私有化实施均属重投入，若进度不及预期，WorkBuddy 引来的客户可能无法转化为云消耗与份额修复。

模型能力追赶不及预期风险。混元处于追赶而非引领路线，未来相当长时间内大概率仍将维持追赶位置；WorkBuddy 当前相对优势来自上下文与循环两维对模型短板的补位，若混元能力上限的提升速度持续慢于千问、豆包等对手，三维乘积中模型维的持续落后可能拖累综合体验，进而降低循环完成率与数据飞轮的转速，削弱产品养模型的闭环效率。

数据安全与合规风险。生产力 Agent 拿走的执行权涉及发邮件、审批、跨系统调用等敏感操作，数据主权与合规约束显著高于对话产品；2026 年 7 月施行的拟人化互动监管已促使多家平台下线用户自建智能体功能，金融、政务等高价值客户对数据出域、审计等保有严格要求，若私有化部署与权限管控的成熟度不足，或监管口径进一步收紧，将直接抬高获客成本并压缩可及客户范围。

图表 26：可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	财报货币	收盘价 09-21	目标价	评级	市销率		非通用准则市盈率		市净率	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
内容、社交和游戏												
00700.HK	腾讯控股*	HKD	CNY	430.00	666.00	跑赢行业	4.1	3.5	12.4	11.3	2.3	1.9
NTES.US	网易*	USD	CNY	117.47	171.00	跑赢行业	4.2	3.7	12.4	10.5	2.7	2.3
09999.HK	网易*	HKD	CNY	185.30	265.00	跑赢行业	4.3	3.8	N.M.	N.M.	2.8	2.3
01024.HK	快手-W*	HKD	CNY	30.82	47.00	跑赢行业	0.9	0.8	13.2	9.1	1.4	1.2
BILI.US	哔哩哔哩*	USD	CNY	15.18	25.00	跑赢行业	1.4	1.3	15.2	13.3	2.7	2.4
09626.HK	哔哩哔哩-W*	HKD	CNY	118.00	194.00	跑赢行业	1.4	1.3	15.2	13.3	2.7	2.4
ZH.US	知乎(ZHIHU)*	USD	CNY	3.45	3.70	跑赢行业	0.7	0.6	N.M.	67.7	0.5	0.5

TME.US	腾讯音乐*	USD	CNY	8.17	14.30	跑赢行业	2.4	2.1	8.8	7.8	1.0	0.9
01698.HK	腾讯音乐-SW*	HKD	CNY	30.58	55.50	跑赢行业	2.4	2.1	8.5	7.5	0.9	0.8
09899.HK	网易云音乐*	HKD	CNY	86.75	141.00	跑赢行业	1.9	1.8	9.2	8.2	1.1	0.9
MOMO.US	挚文*	USD	CNY	4.99	7.50	跑赢行业	0.5	0.5	5.4	4.5	0.5	0.4
YALA.US	YALLA*	USD	USD	5.57	8.34	跑赢行业	2.9	2.5	6.9	5.8	1.1	0.9
09911.HK	赤子城科技*	HKD	USD	9.55	14.50	跑赢行业	1.3	1.1	8.0	6.8	3.1	2.1
00799.HK	IGG*	HKD	HKD	3.13	4.50	跑赢行业	0.6	0.6	6.2	5.9	1.1	1.0
JOYY.US	欢聚*	USD	USD	79.54	97.00	跑赢行业	1.6	1.5	14.7	12.3	0.6	0.7
HUYA.US	虎牙*	USD	CNY	2.25	3.60	跑赢行业	0.5	0.4	14.6	11.3	0.7	0.7
WB.US	微博*	USD	USD	6.74	9.30	跑赢行业	1.0	1.0	5.8	5.5	0.5	0.4
BIDU.US	百度*	USD	CNY	92.21	205.00	跑赢行业	1.6	1.5	10.7	9.2	0.7	0.6
09888.HK	百度集团-W*	HKD	CNY	89.00	196.00	跑赢行业	1.6	1.5	10.6	9.2	0.7	0.6
BZ.US	BOSS 直聘*	USD	CNY	14.44	17.00	跑赢行业	4.8	4.2	11.3	10.1	2.2	2.0
06100.HK	同道猎聘*	HKD	CNY	2.12	3.90	跑赢行业	0.4	0.4	4.8	4.4	0.3	0.3
01357.HK	美图公司*	HKD	CNY	4.12	6.60	跑赢行业	3.4	2.8	12.5	10.9	1.7	1.6
META.US	脸书(META PLATFORMS)*	USD	USD	741.25	700.00	跑赢行业	7.5	6.2	18.2	16.3	6.3	4.8
GOOGL.US	谷歌*	USD	USD	354.97	407.91	跑赢行业	8.7	7.0	15.3	19.7	5.9	4.6
平均值							**2.5**	**2.2**	**9.6**	**12.2**	**1.8**	**1.5**
中值							**1.6**	**1.5**	**10.7**	**9.2**	**1.1**	**1.0**
电商和物流												
BABA.US	阿里巴巴*	USD	CNY	115.75	178.00	跑赢行业	1.6(a)	1.4(a)	17.9(a)	11.8(a)	1.6(a)	1.5(a)
09988.HK	阿里巴巴-SW*	HKD	CNY	112.60	172.00	跑赢行业	1.6(a)	1.4(a)	18.0(a)	11.8(a)	1.6(a)	1.5(a)
JD.US	京东*	USD	CNY	27.28	36.00	跑赢行业	0.2	0.2	7.7	5.3	1.0	0.8
PDD.US	拼多多*	USD	CNY	79.30	118.04	跑赢行业	1.6	1.3	7.6	5.4	1.5	1.2
VIPS.US	唯品会*	USD	CNY	12.50	17.10	跑赢行业	0.4	0.4	6.0	4.4	0.7	0.6
02618.HK	京东物流*	HKD	CNY	10.46	19.40	跑赢行业	0.2	0.2	6.8	5.7	0.9	0.8
DDL.US	叮咚买菜*	USD	CNY	2.28	3.38	跑赢行业	0.1	0.1	7.5	6.0	2.0	1.4
YMM.US	满帮集团*	USD	CNY	8.20	12.28	跑赢行业	4.5	4.1	11.0	8.9	1.3	1.2
AMZN.US	亚马逊*	USD	USD	258.45	280.00	跑赢行业	3.4	3.1	19.1	22.4	5.4	4.1
平均值							**1.5**	**1.3**	**11.3**	**9.1**	**1.8**	**1.5**
中值							**1.6**	**1.3**	**7.7**	**6.0**	**1.5**	**1.2**
本地生活、O2O 和 OTA												
03690.HK	美团-W*	HKD	CNY	74.00	125.00	跑赢行业	0.9	0.8	146.8	14.2	2.7	2.3
TCOM.US	携程集团*	USD	CNY	40.65	55.00	跑赢行业	2.6	2.3	10.7	9.6	1.0	0.9
09961.HK	携程集团-S*	HKD	CNY	323.00	427.00	跑赢行业	2.7	2.4	10.9	9.9	1.0	0.9
00780.HK	同程旅行*	HKD	CNY	10.46	15.00	跑赢行业	1.0	0.9	5.7	5.2	0.8	0.7
DIDIY.US	滴滴出行*	USD	CNY	3.68	4.60	跑赢行业	0.4	0.3	N.M.	12.5	1.1	0.8
02643.HK	曹操出行*	HKD	CNY	12.76	50.00	跑赢行业	0.2	0.2	N.M.	23.0	N.M.	N.M.
BKNG.US	BOOKING*	USD	USD	168.52	220.00	跑赢行业	4.5	4.0	16.2	13.7	N.M.	22.7
EXPE.US	亿客行(EXPEDIA)*	USD	USD	281.02	345.00	跑赢行业	2.1	1.8	12.9	9.1	10.8	5.7
ABNB.US	爱彼迎*	USD	USD	166.84	170.00	跑赢行业	7.0	6.3	32.4	27.5	9.9	7.0
MMYT.US	MAKEMYTRIP*	USD	USD	47.97	65.00	跑赢行业	4.1(a)	3.6(a)	20.8(a)	17.4(a)	156.0(a)	27.3(a)
UBER.US	优步(UBER TECHNOLOGIES)*	USD	USD	70.84	99.40	跑赢行业	2.5	2.1	20.6	14.4	4.4	3.1
DASH.US	DOORDASH*	USD	USD	193.83	275.00	跑赢行业	4.7	3.9	27.7	21.6	6.7	5.1
平均值							**2.7**	**2.4**	**18.9**	**14.8**	**N.M.**	**6.2**
中值							**2.6**	**2.2**	**14.5**	**14.0**	**1.9**	**2.7**

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据
标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

在本报告发布之日，中金公司或其关联机构为下述证券的做市商：阿里巴巴-US,阿里巴巴-H,腾讯控股-H。
截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：阿里巴巴-US,阿里巴巴-H。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：张莹



北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560