

ChatGPT 系列报告：重构办公软件价值天花板

2023 年 02 月 14 日

金山办公：融合 ChatGPT 后价值的空前重估

金山的定位将发生质变。软件产品与业务融合，WPS 等产品不仅仅是软件产品，而成为了价值工具、生产力工具。ChatGPT 在内容生产领域具备天然的结合点，无论是在 Word、Excel、PPT，还是在会议系统或者团队协作上，ChatGPT 可以显著提升用户的工作效率，数量级的提升生产力水平。融合 ChatGPT 后的 WPS 等系列产品，价值定位将发生质变，从软件产品向价值工具、生产力工具转变，开启一个新时代。

金山的价值将显著重估，具体表现在业绩与估值两个层面。1) 业务层面：基于“收入 = 用户数 x 付费率 x ARPU 值”框架，我们来分析金山的价值重估，融合 ChatGPT 后的 WPS 等系列产品，价值定位将发生质变，从软件产品向价值工具、生产力工具转变，开启一个新时代，有望激活广阔市场：**用户数**：便捷化的使用有望显著降低用户使用产品的门槛，比如 excel，不需要再写公式，这有望显著扩大用户总群体；**付费率**：ChatGPT 有望显著提升工作效率，带来倍数级的生产力提升，各用户带来效率上质的飞跃，从而驱动更多用户参与付费；**ARPU 值**：作为额外的价值点显著提升 ARPU 值。2) 估值层面：ChatGPT 有望突破公司业务天花板，加速公司在各类市场的拓展速度，从而带来业绩加速释放，甚至于商业模式的进一步升级，从而驱动公司估值体系空前重塑。

OA、ChatGPT 有望带来范式革命，驱动体系化的产品重构与模式变革

ChatGPT 有望带来 OA 软件的范式革命，驱动体系化的产品重构与模式变革。传统 OA 录入、跟踪和输出的交互模式下，员工流程费心费时费力，企业在精细管理、广域协同、高效运转、简化运行之间的往往有不可调和的矛盾。因此，从 OA 行业发展历程来看，技术进步无一例外的对 OA 行业带来了显著的变化与机遇。在 ChatGPT 模式下，OA 这种如此高频使用的产品，如此复杂使用机理下，有望成为最优先、最深度被重构的产品之一。随着 ChatGPT 不断普及渗透，OA 行业有望迎来一轮重大升级与重构，进入智能新纪元。龙头公司泛微、致远已在相关领域前瞻深度布局，有望充分受益。

投资建议：我们认为，无论是在协作办公领域，还是在内容生产领域，ChatGPT 在办公软件具备天然的结合点，ChatGPT 有望显著提升用户的工作效率，数量级的提升生产力水平，驱动相关公司价值定位将发生质变。重点推荐金山办公、致远互联，建议关注泛微网络。

风险提示：ChatGPT 技术成熟节奏低于预期，产品融合节奏低预期，行业竞争加剧。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
688111	金山办公	289.92	2.26	2.80	3.60	109	88	69	推荐
688369	致远互联	85.66	1.67	1.92	2.72	51	45	31	推荐
603039	ST 泛微*	60.96	1.18	1.37	1.74	59	44	35	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 13 日收盘价；未覆盖公司采用 wind 一致预期）

推荐

维持评级


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 刘雄

执业证书：S0100522090001

电话：021-80508288

邮箱：liuxiong@mszq.com

相关研究

1. 计算机行业动态报告：ChatGPT 系列报告：算力“军备竞赛” -2023/02/13
2. 计算机行业动态报告：ChatGPT 系列报告：为人形机器人注入“灵魂” -2023/02/13
3. ChatGPT 系列报告：百度、三六零与科大讯飞：谁是 ChatGPT “国家队”？ -2023/02/13
4. 计算机周报 20230212：ChatGPT 有望带来 5G 消息的业务重构 -2023/02/12
5. 计算机行业点评：计算机行业估值洼地：支付板块 -2023/02/12

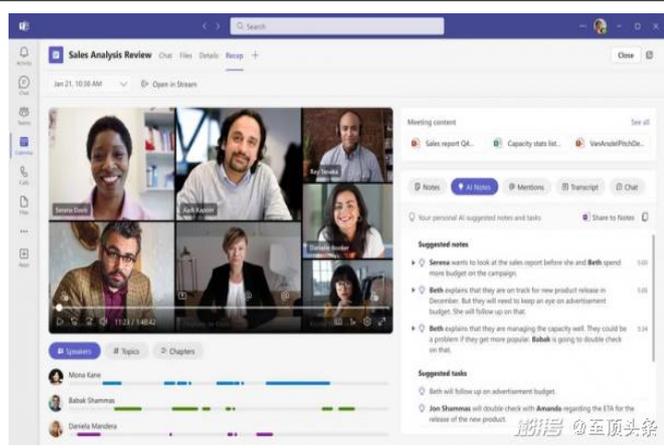
目录

1 金山办公：融合 ChatGPT 后价值的空前重估	3
2 OA： ChatGPT 有望带来范式革命，驱动体系化的产品重构与模式变革	5
3 投资建议	8
4 风险提示	9
插图目录	10

1 金山办公：融合 ChatGPT 后价值的空前重估

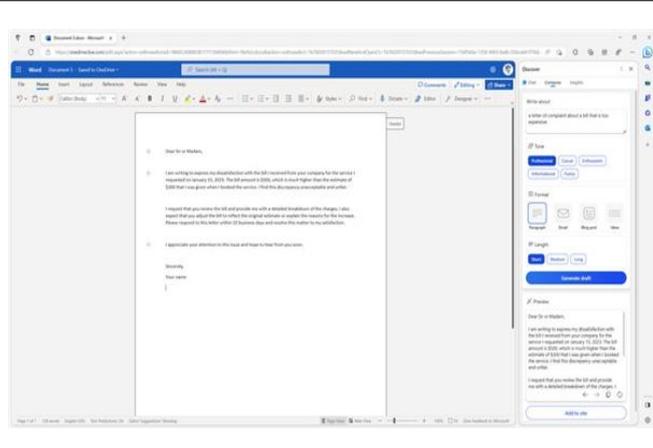
ChatGPT 带来办公软件革命性的升级，微软引领智能化办公新纪元。据环球科技网消息，微软 3 月将在自家办公产品上全面融合 ChatGPT 技术：1) **Office 套件**；The Verge 报告称，微软正计划在今年 3 月发布 AI 新计划，将 ChatGPT 技术整合到 Word、PPT 和 Outlook 等 Office 应用程序中。微软可能会展示 Office 将如何使用其模型，结合新必应中类似 ChatGPT 的聊天机器人，在 Word 中实现写作任务的自动化，等等；2) **Teams 产品**：由 ChatGPT 提供支持的高级版 Teams，据微软介绍，高级版 Teams 每月的费用为 10 美元，前期用户可以 7 美元的价格试用。Teams 现在有 2.8 亿每月活跃用户，高于 2022 年 1 月报告的 2.7 亿每月活跃用户。融合 ChatGPT 的 Teams 产品，将引入智能回顾功能，可自动生成会议记录。即使用户错过了会议，高级版 Teams 也能帮助用户了解到对其来说最重要的通知。此外，高级版 Teams 还提供字幕实时翻译功能，覆盖 40 种语言。值得一提的是，高级版 Teams 还通过技术升级来保护用户隐私，防止会议内容泄露。

图1：ChatGPT 与 Teams 融合



资料来源：澎湃新闻，民生证券研究院

图2：ChatGPT 与 Word 内容生产融合



资料来源：快科技，民生证券研究院

图3：ChatGPT 与 Excel 数据处理与分析融合



资料来源：快科技，民生证券研究院

图4：ChatGPT 与 PPT 写作融合



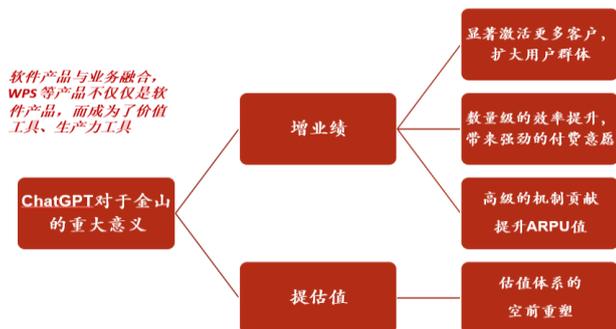
资料来源：网易，民生证券研究院

以微软为鉴，我们认为对于金山而言，ChatGPT 对金山的意义重大：

金山的定位将发生质变。软件产品与业务融合，WPS 等产品不仅仅是软件产品，而成为了价值工具、生产力工具。ChatGPT 在内容生产领域具备天然的结合点，无论是在 Word、Excel、PPT，还是在会议系统或者团队协作上，ChatGPT 可以显著提升用户的工作效率，数量级的提升生产力水平。融合 ChatGPT 后的 WPS 等系列产品，价值定位将发生质变，从软件产品向价值工具、生产力工具转变，开启一个新时代。

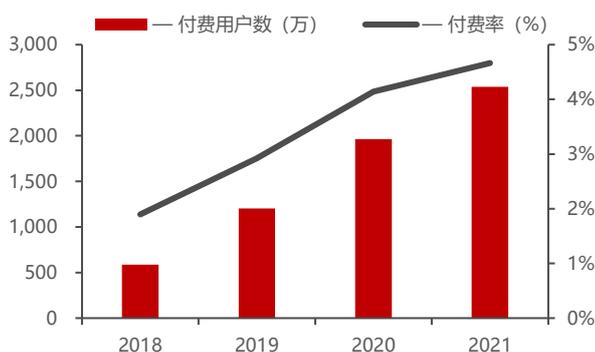
金山的价值将显著重估，具体表现在业绩与估值两个层面。1) 业务层面：基于“收入 = 用户数 x 付费率 x ARPU 值”框架，我们来分析金山的价值重估，融合 ChatGPT 后的 WPS 等系列产品，价值定位将发生质变，从软件产品向价值工具、生产力工具转变，开启一个新时代，有望激活广阔市场：**用户数**：便捷化的使用有望显著降低用户使用产品的门槛，比如 excel，不需要再写公式，这有望显著扩大用户总群体；**付费率**：ChatGPT 有望显著提升工作效率，带来倍数级的生产力提升，各用户带来效率上质的飞跃，从而驱动更多用户参与付费；**ARPU 值**：作为额外的价值点显著提升 ARPU 值。2) 估值层面：ChatGPT 有望突破公司业务天花板，加速公司在各类市场的拓展速度，从而带来业绩加速释放，甚至于商业模式的进一步升级，从而驱动公司估值体系空前重塑。

图5: ChatGPT 将显著改变金山的价值定位



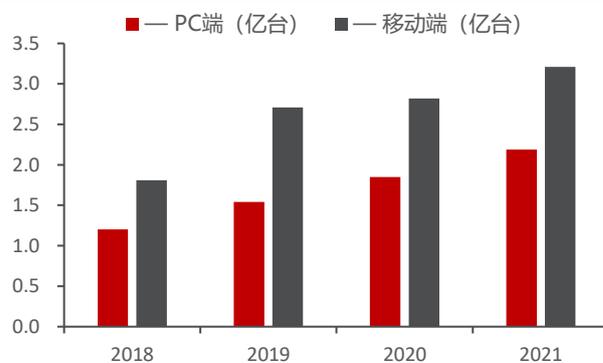
资料来源：金山办公年报，民生证券研究院

图7: 金山办公付费用户数与付费率



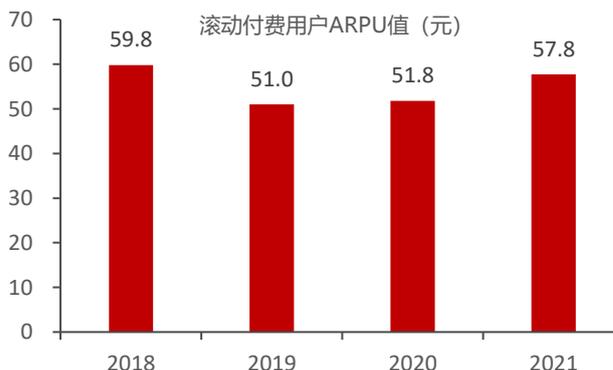
资料来源：金山办公年报，民生证券研究院

图6: 金山办公 PC 端与移动端



资料来源：金山办公年报，民生证券研究院

图8: 金山办公 ARPU 值

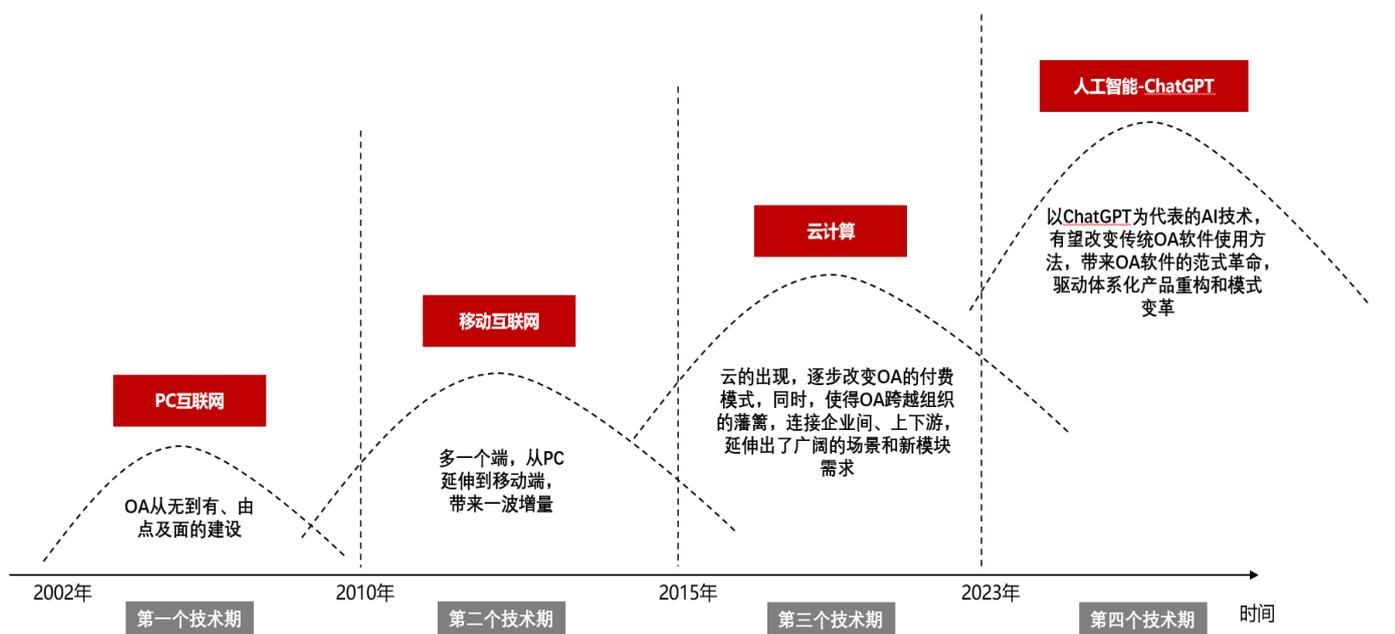


资料来源：金山办公年报，民生证券研究院

2 OA： ChatGPT 有望带来范式革命，驱动体系化的产品重构与模式变革

ChatGPT 有望带来 OA 软件的范式革命，驱动体系化的产品重构与模式变革。OA 是企业的信息、流程和管理交互中心，区别于复杂的精度类管理软件，OA 软件最核心的功能是“信息的投放”，在复杂的组织中需要精准的实现信息投递，背后的支撑是流程。流程连接人与人、人与物、人与组织。复杂企业有复杂的机构、众多的人员、繁琐的事情，在高频使用的 OA 软件上，信息的生成、流程的构建、业务的管理是一个复杂繁琐的事情，因此，在传统的录入、跟踪和输出的交互模式下，流程费心费时费力，企业在精细管理、广域协同、高效运转、简化运行之间的往往有不可调和的矛盾。因此，从 OA 行业发展历程来看，技术进步无一例外的对 OA 行业带来了显著的变化与机遇。我们认为，在 ChatGPT 模式下，OA 这种如此高频使用的产品，如此复杂使用机理下，有望成为最早、最深度被重构的产品之一。ChatGPT 有望带来 OA 软件的范式革命，驱动体系化产品端的范式重构与模式变革。

图9：ChatGPT 有望带来 OA 软件的范式革命，驱动体系化的产品重构与模式变革

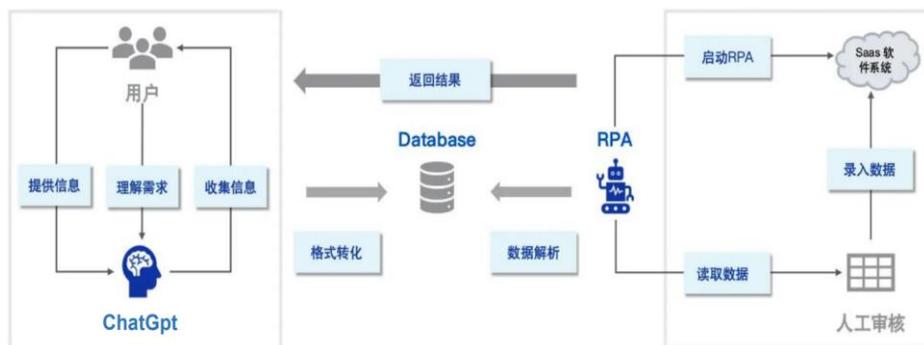


资料来源：民生证券研究院整理绘制

ChatGPT+RPA+AI 语音有望带来产品端的范式重构。ChatGPT 能够理解用户的指令和需求，却无法深入到企业的应用系统当中进行实际的操作，而 RPA 只能实现基于规则的流程自动化，应用场景相对受限。当 RPA 和 ChatGPT 结合起来之后，系统就同时具备了理解需求和执行任务的能力。ChatGPT 对话聊天指令与 RPA 机器人自动化执行业务流程相结合，聊天机器人将用户对话直接转化为指令以驱动 RPA 机器人。RPA 机器人执行指令后，再进一步驱动 PC 或者移动系统上的 OA

应用，产生与企业运营相关的数据类内容。ChatGPT 与 RPA、AI 语音结合之后，人从繁琐的流程和信息中解脱出来。传统流程式的交互模式将会改变，产品体系得以升级，驱动 OA 体系化的范式变革与重构。

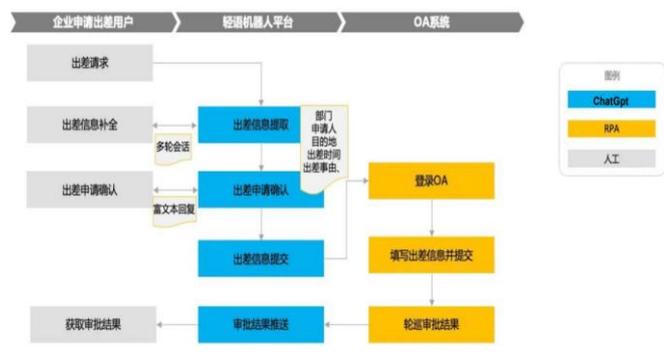
图10: ChatGPT+RPA 解决方案



资料来源：人人都是产品经理网站，民生证券研究院

ChatGPT 可对 OA 进行多方案、全场景的产品重构和模式重建。如出差申请、面试预约等。当集成后，出差申请单填报流程将通过人机对话互动与自动化填报，实现从出差信息获取、确认和提交，到出差审批结果推送的全流程。

图11: 出差申请场景解决方案



资料来源：人人都是产品经理网站，民生证券研究院

图12: 面试场景解决方案



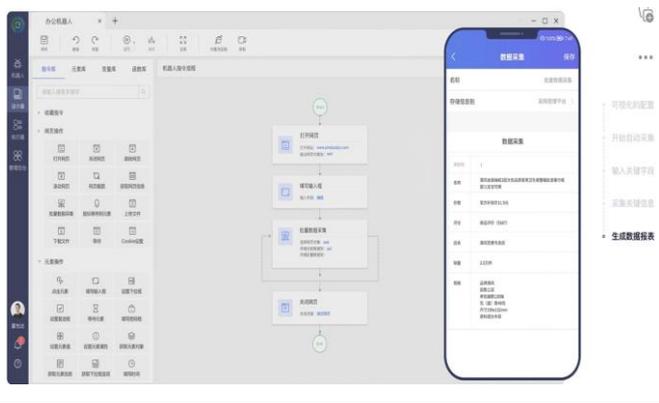
资料来源：人人都是产品经理网站，民生证券研究院

随着 ChatGPT 不断普及渗透，OA 行业有望迎来一轮重大升级与重构，进入智能新纪元。龙头公司泛微、致远已在相关领域前瞻深度布局，有望充分受益：

- 1) **泛微网络**：2017 年 4 月，泛微正式对外发布了一款号称“未来 OA”的泛微小 e 智能语音办公，结合了人工智能算法以及大数据，进行 OA 流程的智能生产与跟踪。2022 年泛微发布信息采集专项产品千里聆，深度耕耘 RPA 赛道。RPA 和 NLP 自然语言处理等前沿技术，为客户提供可自定义配置化的信息采集工具，解决用户信息数据收集、信息数据归集、信息数据展示、订阅信息提醒等信息自动化采集方面的应用需求。
- 2) **致远互联**：2019 年 8 月，百度 AI 与致远互联合作推出的智能工作助手“小致”机器人，就具有人机互动的能力，它融合了自然语言处理（NLP）、语音识别与合成等人工智能技术，能快速将人、应用和数据进行匹配，可实现智能问

答、智能流程发起、智能提醒、智能播报等功能和服务。”小致”支持从 Excel、ERP 系统导入和抽取数据，进行财务/业务分析及可视化报表呈现。可有效提升员工协同工作效率及智能化工作管理程度，改善企业整体工作管理效率。再比如致远智能工作助手“小致”机器人，融合了自然语言处理 (NLP)、语音识别与合成、图像识别、语义分析等人工智能技术，快速将人、应用和数据进行匹配，可实现智能问答、智能流程发起、智能提醒、智能播报等功能和服务。

图13：泛微网络千里聆信息采集软件 (RPA) 界面



资料来源：泛微公司年报，民生证券研究院

图14：采用泛微智能语音助手小 e 进行流程管理



资料来源：泛微百度号，民生证券研究院

图15：致远互联小致智能助手功能逻辑



资料来源：百度 AI 开放平台，民生证券研究院

3 投资建议

我们认为，无论是在协作办公领域，还是在内容生产领域，ChatGPT 在办公软件具备天然的结合点，ChatGPT 有望显著提升用户的工作效率，数量级的提升生产力水平，驱动相关公司价值定位将发生质变。重点推荐**金山办公、致远互联**，建议关注**泛微网络**。

4 风险提示

- 1、 ChatGPT 技术成熟节奏低于预期。ChatGPT 技术还处于规模化推广的前期,目前技术仍在进步、完善和升级过程中。如果技术进步节奏低于预期,将会对后续市场拓展节奏形成一定的干扰;
- 2、 产品融合节奏低预期。如相关公司在开展技术与产品的融合过程中,出现一些低于预期的节奏,将会对相关公司商业化推广形成一定的干扰;
- 3、 行业竞争加剧。新的技术出现,往往也伴随新的机遇出现,如果相关公司不能顺应时代顺势而为,可能会存在被竞争对手超越的风险。

插图目录

图 1: ChatGPT 与 Teams 融合.....	3
图 2: ChatGPT 与 Word 内容生产融合.....	3
图 3: ChatGPT 与 Excel 数据处理与分析融合.....	3
图 4: ChatGPT 与 PPT 写作融合.....	3
图 5: ChatGPT 将显著改变金山的价值定位.....	4
图 6: 金山办公 PC 端与移动端.....	4
图 7: 金山办公付费用户数与付费率.....	4
图 8: 金山办公 ARPU 值.....	4
图 9: ChatGPT 有望带来 OA 软件的范式革命, 驱动体系化的产品重构与模式变革.....	5
图 10: ChatGPT+RPA 解决方案.....	6
图 11: 出差申请场景解决方案.....	6
图 12: 面试场景解决方案.....	6
图 13: 泛微网络千里聆信息采集软件 (RPA) 界面.....	7
图 14: 采用泛微智能语音助手小 e 进行流程管理.....	7
图 15: 致远互联小致智能助手功能逻辑.....	7

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026