
近代外商企业的负债经营研究

——以美商上海电力公司为例（1933~1937）¹

陈碧舟 张忠民

（上海社会科学院，上海 200020）

【摘要】 关于外商企业经营策略和特征的探讨是近代中国企业史研究中日久弥新的重要内容之一。通过对近代典型的外商企业——美商上海电力公司年度财务报告的深入分析，可较全面系统地解析该公司负债经营的实况与内涵。其中最值得关注的是：该公司财务数据一方面显示其因大量举债形成了极高的权益乘数和资产负债率，公司属典型的负债经营模式；另一方面其营业毛利率远高于同时期中国其他电力企业，显示其负债经营模式的显著绩效。研究表明：得益于技术、管理基础上的优异盈利能力与偿债能力，美商上海电力公司在市场竞争中获得了极强的行业综合经济优势，成为近代中国外商企业成功实行负债经营的典范。这也是近代外商企业在当时激烈市场竞争中保持优势的关键性因素之一。

【关键词】 美商上海电力公司；负债经营；财务分析；盈利能力与偿债能力

【中图分类号】 :F129 **【文献标识码】**: A **【文章编号】**:1002-6924 (2017) 11-141-147

自1893年起，上海公共租界的电力主要由公共租界工部局电气处供应。1929年曾经是美国通用电气公司（简称“通用电气”，下同）所属的依巴斯公司（EBASCO）^①收购了工部局电气处，获得了特许经营权，并将电气处重新改组为美商上海电力公司（简称“上电”，下同）。上电的存在时间虽仅有20余年，却是民国时期财力最为雄厚的外商企业，成为了中国近代外商企业的典型代表。由于该公司的特殊性质，国内外学术界对其颇为关注，并取得了丰硕的研究成果。^②

通过对上电档案资料的进一步整理，可以发现，扩张迅猛、规模庞大的上电长期背负巨额债务，并维持负债经营策略。这一现象不但在以往有关上电的研究成果中少有论及，即使是近期研究上电经营策略的论著^③也难觅踪迹。本文拟以上电历年财务数据为基本依据，以杜邦财务分析法为分析工具，对其长期负债经营的成因进行探讨，旨在揭示出中国外商企业的某些经营特点，并进一步剖析其在近代中国企业史上所具有的典型意义。

一、美商上海电力公司负债经营中的实际情况

¹基金项目：国家社会科学基金重大课题“中国近代企业制度的生成与演变研究”（14ZDB046）。

作者简介：陈碧舟，上海社会科学院经济研究所博士研究生，主要研究方向：近代中国企业史；张忠民，上海社会科学院经济研究所研究员，主要研究方向：明清经济史、上海经济史、中国企业史和企业制度史。

上电在经营中历经上海公共租界工部局时期、日伪时期、国民政府时期以及上海市人民政府时期。受政局变化和战乱频仍的影响,真正能反映出该公司经营状况的财务数据仅限于 1933 年至 1937 年间的稳定时期。故经过整理,公司 1933 年至 1937 年间的主要财务数据如表 1 所示。

表 1 上电各项主要财务数据

单位:元(1933 年为规元两)

	1933 年	1934 年	1935 年	1936 年	1937 年
一、资产类					
流动资产	6910759.44	10176196.96	11065346.80	19473067.13	16555007.95
非流动资产	111748403.26	160107656.41	162459996.60	158357148.11	160723696.23
二、负债类					
流动负债	11916474.58	17597649.82	17669401.86	16787473.31	17935531.13
非流动负债	101047613.07	146602241.08	146395448.19	148588167.39	148385295.59
所有者权益	2995990.88	6623539.09	6320869.26	6147927.66	3966366.26
三、损益类					
营业收入	18625913.14	27483998.06	25086378.98	25565730.95	22505877.42
营业成本	9466317.06	14169376.49	12211208.79	12834516.59	12192037.99
营业毛利	9376468.26	13370053.81	12971366.38	12898099.90	10525175.33
净利润	2995990.88	6623539.09	6320869.26	6147927.66	3966366.26

资料来源:上海市档案馆馆藏档案,上海公共租界工部局总办处关于上海电力公司年报和账目,档案号 U1-4-1720,1933-1940 年。

表 1 已基本阐明了上电的营业情况,但尚不能解析该公司的盈利能力及偿债能力,故可采用 杜邦财务分析法^④进行深入分析。如将该公司各年的财务数据代入杜邦分析法,则能得出其历年的主要财务指标,具体如表 2 所示。

表 2 上电各项主要财务指标

	1933 年	1934 年	1935 年	1936 年	1937 年
净资产收益率	1%	1%	1%	1%	1%
总资产净利率	2.52%	3.89%	3.64%	3.46%	2.24%
销售净利率	16.09%	24.10%	25.20%	24.05%	17.62%
总资产周转率	15.70%	16.14%	14.45%	14.38%	12.70%
权益乘数	39.60	25.71	27.45	28.93	44.69

资料来源:根据表 1 中数据计算而得。

结合表 1 及表 2 可发现,上电资产总额较大,盈利能力较强。但该公司的资产多缺乏流动性,负债比例极高,实质上采取了较激进的负债经营策略。因此,该公司面临的经营风险较为严重。为了更好地说明该公司的经营状况,不妨将该公司与同时期其他中国电力企业作一比较分析。笔者选取了 20 余家资产总额在 100 万元以上的大中型电力企业进行比较:

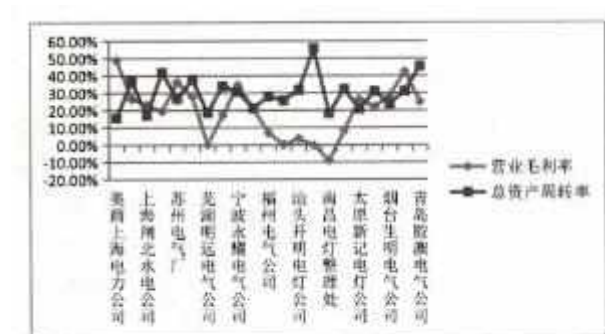


图 1 1933 年国内主要电力公司的经营状况图

资料来源:国民政府主计处统计局编:《中华民国统计提要》,商务印书馆 1936 年版,第 1149 页;上海市档案馆馆藏档案,上海电力公司 1933 年年度报告,档案号 U1-4-1720,1933 年。

图 1 的数据说明,上电的营业毛利率居全国第一,但该公司的总资产周转率却并不突出,甚至远逊于部分华商电厂。因此就数据而言,该公司的盈利能力较华商电力企业更具优势,但由于负债过多,公司的资产周转情况并不乐观。

综上所述,上电在经营中出现了一种奇怪现象,即高利润率与高负债率并存,且就财务理论而言,高达 44.69 的权益乘数意味着该公司是资不抵债的。但该公司却能在这种背负大量债务的环境中取得近 50% 的营业毛利率,凸显了该公司优异的盈利能力,因此有必要对该公司的盈利能力进行深入分析。

二、美商上海电力公司的盈利能力解析

上电能获取较高的利润,其原因是多方面的。但上电优异盈利能力形成的主要原因是采取了三种经营方法:模仿母公司的管理模式、利用母公司的生产技术、生产及销售的本土化。这三种经营方法不仅是上电获取高利润的决定性因素,也是其他在华外

商企业盈利的主要手段。

1. 模仿母公司的管理模式。上电的管理体系决定了其较强的盈利能力。由于上电的母公司依巴斯公司曾经是通用电气的子公司，依巴斯公司亦是由通用电气的第一任总裁查尔斯·科芬所创立的，因此依巴斯公司基本模仿了通用电气的管理方法，在上电中组建了一套集权式的管理体制。

通用电气虽设有董事会，但总揽全局的却是兼任董事长的总裁。总裁下辖三名副总裁，分掌营销、财务、工程技术三方面的公司各部门，国外部由负责营销的副总裁管辖。通用电气还成立了数个职能不同的委员会，5000 美元的销售合同、产品设备的标准、组织机构的改变等都需要相应委员会进行审批。同时通用电气所有地区办事处和国外子公司的经理要向他们在总公司的上司报告。^⑧因此通用电气的组织结构是一种亨利·法约尔、彼得·德鲁克和小艾尔弗雷德·钱德勒所论述的中央集权制组织结构。^⑨

而依巴斯公司收购电气处并改组为上电后，解除了原先电气处具有的自主经营权，转而按通用电气的模式建立了适应集权管理的公司制度。具体而言，上电在纽约设有董事会，在上海设有总裁、副总裁、经理各一人，并由总裁指挥各部部长进行经营。^⑩但上电的管理机构只有执行权而无决策权：公司的建设计划预算表须由纽约董事会审核后再由依巴斯公司批准；公司所有设备均由依巴斯公司的直属采购部予以购买；公司与发电有关的工程建设全部由集团内部专司工程的凤凰城公司包办并监督；公司财务报表均须按依巴斯公司所要求的格式每月上报。^⑪因此，上电的“经营、财会、生产、基本建设、设备采购等重要活动都在依巴斯公司的直接管理和监督下”，^⑫其位于上海的管理部门只负责生产、收费、发放工资、一般物资购买和供电工程建设。

上电在具有自主权的日常管理中同样采取了中央集权制，公司内部“均采取直接上下级负责制度，下级只服从同部同科的上司，别部别科的上司不可直接指挥”^⑬。如库存常用材料需补充时，相关部门须填制“请求料单”送至经理处报批。由经理核准后，采购部门才可采购。^⑭当然上电管理体制中也存在母公司所未有的管理模式。如上电为便于管理华籍职工，保留了电气处时期的“那摩温（工头）”制。在上电基层的各生产部门中，值班工程师负责生产时的指挥工作，但并不管理工人，工人由那摩温直接管理。^⑮

可见，上电模仿母公司模式而建立了当时较为先进的管理体系，这无疑对该公司提高工作效率，优化管理效益起到了重大作用。而同一时间华商电力企业的新式管理制度方才起步，如重庆电力公司的“会计制度虽已具现代化形式，但报账手续滞缓”^⑯。因此管理制度先进的上电对尚在学习西方管理模式的华商企业形成了较大的竞争优势。

2. 利用母公司生产技术。上电能够实现高利润率，与母公司提供的技术密不可分。在依巴斯公司收购工部局电气处之前，电气处的生产技术已属先进。但由于“没有事先的计划和估计”，电气处增添设备时“很少考虑型式的划一和操作的便利，只是哪一家厂的东西最便宜，最早交货，就向那一家厂去买”。^⑰这直接导致了上电接手电气处时各种发电设备颇为杂乱，其所属江边电站（即杨树浦发电厂）内部汇聚了英国、德国、美国的不同品牌发电机十数部。

依巴斯公司成立上电后，一改工部局电气处的往常惯例，利用集团内部的各项优质资源，构建了较电气处更为完备的生产体系。如强化动能方面，上电停止了原电气处新增 4 台锅炉的采购计划，转以加装水冷壁管的方法，使 27~30 号锅炉的出力增长了 30%，既满足了电气处时期新增的第 16 号发电机的动力需求，又节省了原本用于购置锅炉的大量资金^⑱；又如增加发电量方面，1936 年上电按依巴斯公司下属凤凰城公司的建议，开始安装“当时国际最先进的高温高压锅炉和背压式高压汽轮发电机，以求在充分利用原有设备的基础上，大幅度降低燃料消耗”^⑲；再如输配电能方面，上电逐步采用电缆支接供电、自落式熔断器等新技术，有效减少了输电过程中的损失。

在依巴斯公司的技术支持下，1935 年上电生产 1 度电的耗煤量仅为 0.65 千克^⑳，而在 1928 年电气处生产 1 度电的耗煤量却为 1.12 千克^㉑，同一时期华商电厂的发电效率则约是上电的 40%。可见得益于集团内部先进的生产技术，上电构建了精良的生

产体系并大幅降低了生产成本，并对华商电力企业形成了技术优势。

3. 生产及销售本土化。上电优异盈利能力的根本原因是该公司基本实现了生产及销售的本土化。上电生产本土化表现在以下两方面：（1）燃料本土化。20 世纪 30 年代上电的燃煤供应点遍布中国各地，共有 23 处之多，但其中以开平煤和抚顺煤为主。^⑩（2）劳动力本土化。上电历年的人员总数在 1000 人左右，其中有合同的华籍雇员和无合同的华籍临时职工占到了 90%以上。由于当时中国的劳动力价格较为廉价，上电的“薪工开支只占总开支的 15%”^⑪。可见通过生产本土化上电有效降低了生产成本。

上电销售本土化则集中体现于所占有市场份额。同时期在沪各电力企业中，上电占有的市场份额最大，为“公共租界、法租界提供工业供电和照明用电、交通用电”^⑫。1932 年，该公司的用户“包括了上海大部分工业企业，在公司直接、间接供电的地区，人口总计 211 万”^⑬。

上电能获得较多的市场份额，原因是多方面的。由于上电具有工部局给予的特许经营权，这种政治特权在过去的研究中常被认为是公司占有较多市场份额的重要原因。但实际上，民国时期包括上电在内的上海地区各主要电力企业均具有特许权，区别在于该公司的特许权是由公共租界工部局给予，而华资电厂的特许权是由国民政府给予。“上海市政府于十九年十月间曾分令市内公用事业各公司推派全权代表，与市政府代表财政、工务、公用三局长商定合约”，“十二月十日始全部议妥，正式签订”^⑭。合约中规定华商电气公司、闸北水电公司、浦东电气公司均在一定区域内具有电气专营权。且根据当时的《民营公用事业监督条例》，各电气公司的专营权年限为 30 年。“期满后，市政府得以现金收买公司全部资产”。

不难看出，上述专营权与上电所获特许经营权几乎相差无几，但由于当时华商电厂低下的产能及狭小的供电网络，却往往不得已将自身的专营权拱手相让。如建于 1931 年的施高塔路（今山阴路）大陆新村，本属闸北水电公司的专营权范围。但因闸北水电公司当时“尚无供电线路到该处”，从而只得向上电接电，“并承认俟将来闸北水电公司杆线到达该处后，即行改接”^⑮。直至 1935 年以后，大陆新村的电力方由闸北水电公司提供。可见在特许经营权这一平等的外部条件下，上电却能通过其强大的电网建设能力抢占原属华商电厂的市场份额，而华商电力企业却因自身的劣势在中外竞争中处于不利状态。

简言之，特许经营权并非上电实现销售本土化并控制大部分市场份额的直接原因。该公司占有庞大供电市场份额的根源是该公司强大的发电能力。在民国时期上海地区电力企业中，该公司的发电量一直保持着领先地位。1933 年，该公司总发电量为 7.4 亿度，占当年上海地区发电总量的 82.54%，其余法商、华商各个电力企业发电量一共仅占 17.46%。^⑯可见，上电通过自身的工业优势掌握了上海地区电力供应市场 80%以上的份额并实现了较高程度的销售本土化。这种工业优势既给该公司创造较高的盈利能力提供了条件，又使该公司在上海地区电力行业的竞争中处于绝对优势。

上述三种经营方法发生综合作用的结果，最终形成了上电优异的盈利能力。由于营业毛利率=（营业收入-营业支出）/营业收入，上电前述三种经营方法较好地符合了提高营业毛利率的要求。首先，销售本土化提供了大量营业收入。其次，母公司发电技术及生产本土化有效减少了燃煤消耗及发电损失量等营业支出。最后，中央集权式管理有效地将营业收入与营业支出之间的差额转化为可观的销售利润。由于该公司在上述三个环节均体现出了巨大优势，其较高的营业毛利率也就不足为奇了。而该公司近 50%的营业毛利率也直接导致了其优异的盈利能力。同一时期，在沪华商电力企业的平均营业毛利率约为 20%左右，仅是上电的一半。

三、美商上海电力公司高负债率来源及偿债能力解析

上电在盈利能力良好的条件下形成巨额负债的异象与其母公司依巴斯公司息息相关，依巴斯公司的经营方针才是上电不得不长期维持负债经营的真正原因。

上电的母公司依巴斯公司是主营公用电力事业的大型托拉斯企业，但该公司却原是通用电气的子公司，故其经营方针也受到

通用电气的较大影响。一战后，因产能过剩问题而面临较大经营难关的通用电气提出了经营海外公司的战略，该战略的目标是通过国际多样化投资以降低其经营风险^⑥。按照这一方针依巴斯公司于上世纪 20 年代开启了大规模的海外并购。1929 年依巴斯公司成立上电并收购工部局电气处正是上述海外收购中的重要一环。

依巴斯公司以上电名义与公共租界工部局所签收购合同中规定：上电签约时先行支付 3000 万规元两，再将该公司购得的全部财产作为抵押进行分期付款，1933 年前须全部付清。4 年中该公司共须支付给工部局本息达 9530 余万规元两。^⑦但实际上依巴斯公司除了最初支付的 3000 万规元两外，便再未向作为子公司的上电注资，甚至连最初支付 3000 万规元两也是以上电的名义在国际金融市场上借得的金融公债，亦需到期还。总体而言，依巴斯公司实际给予上电的资本，仅有 300 万股为了控制上电的普通股而已，实际价值约 300 万美元，仅约占上电资产总额的 6%。因此，上电在经营初期便已陷入了危局：资金极度短缺，且必须在 4 年内还清约 9530 万规元两。

为了应对危机，上电营业未半年便开始积极筹资。1930 年，公司开始发行银两累计优先股和 7 美元第二累计优先股。其中，该公司银两累计优先股每股发行价格为 97 规元两^⑧，实发数量为 220000 股^⑨，总金额为 2134 万规元两；该公司 7 美元第二累计优先股每股发行价格为 100 美元，实发数量为 55757 股^⑩，总金额为 5575700 美元（约 26513818.18 规元两）。两种优先股总金额合计共约 4785 万规元两。但该项金额与 9530 万规元两的债务尚有 4745 万规元两的缺口。

此时依巴斯公司不仅没有向上电注资，相反还依集团内部惯例向上电收取金额不菲的“咨询费”。据统计，至 1933 年为止，依巴斯公司陆续从上电转走了近 3000 万规元两。^⑪而面对上电的危机，依巴斯公司却给出了风险极高的解决方案，即“以债偿债”。1933 年上电将抵押权转给汇丰银行，并由后者为该公司代发 5 厘半第一抵押债券，该债券面值合计为 8800 万元（约 6292 万规元两）。通过上述债券的发行，上电终于将 4745 万规元两的资金缺口填补完毕，避免了抵押偿债的悲惨结局。不难发现，遵循“通过国际多样化投资降低其经营风险”经营方针的依巴斯公司虽参照了通用电气的管理模式经营上电，但更多地将其视为“提款机”和风险承担者。

最终，在资金上完全没有得到母公司支持的上电只得通过“新债偿旧债”的方式，才偿还了购买工部局电气处的巨款。但募集的资金每年仍须支付巨额利息。鉴于该公司负债经营倾向极为明显，为便于读者理解，笔者统计了该公司历年的资产负债率，参见表 3。

表 3 上电历年资产负债率

	资产负债率
1933 年	95.20%
1934 年	96.42%
1935 年	94.55%
1936 年	93.00%
1937 年	93.82%

资料来源：上海市档案馆馆藏档案，上海公共租界工部局总办处关于上海电力公司年报和账目，档案号 U1-4-1720，1933-1940 年。

说明:一般计算资产负债率通常不会将累计优先股算作负债,但上电的做法却是直接将全部的累计优先股计入负债。无独有偶,同时期的上海华商电力公司和上海闸北水电公司同样也将股本算作负债。而无表决权仅能收取利息的该公司累计优先股实质上又与债券极为相似。故本文将该公司的银两累计优先股及 7 美元第二累计优先股全部计为负债。

可见,由于上电始终采用负债策略进行经营,其历年资产负债率均在 90%以上,致使公司的财务杠杆比例一直高企不下,进而直接造成了公司的权益乘数略高。

鉴于上电在实际经营中的特点,笔者计算了该公司的收益利息倍率^⑨以确定其偿债能力究竟如何。该公司历年的收益利息倍率可参见表 4。

表 4 上电历年收益利息倍率

	收益利息倍率
1933 年	1.44
1934 年	1.59
1935 年	1.78
1936 年	1.74
1937 年	1.50

资料来源:上海市档案馆馆藏档案,上海公共租界工部局总办处关于上海电力公司年报和账目,档案号 U1-4-1720,1933-1940 年。

说明:1. 由于资料缺失,上电历年的股本税及联邦公司所得税未计入,因此表中数值较实际数值可能略低;2. 由于表 3 中将股本算作负债,故本表亦将累计优先股股利算作利息。

从表 4 中可以发现,上电在和平时期的收益利息倍率一般稳定于 1.7 左右,这意味着该公司每赚得的 1.7 元中支付给各债权人的利息为 1 元,余下净利润为 0.7 元。通常认为收益利息倍率为 3 比较适当,虽然上电的收益利息倍率低于这一数值,但该公司能在大量举债的情况下如数偿付利息并逐期盈利已实属不易。可见,在背负巨额负债的条件下,上电却能依靠自身优异的盈利能力激发出优异的偿债能力,进而长期形成高利润高负债的经营业态。因此,该公司负债经营成功的原因是其优异的偿债能力,而其优异的偿债能力又是由其优异的盈利能力所带来的。而

上电在还清借款后还要刻意额外增发债券便不难理解了,因为该公司优异的盈利能力及偿债能力足以支撑其支付增发债券的利息。对上电而言,总数近 1.1 亿规元两的负债只是适量而已,尚未达到该公司偿债能力的极限。据笔者估计,理论上该公司能承担的负债极限约在 1.3 亿规元两(约 1.8 亿元)左右,超过这一数值该公司便有可能无法按期支付利息,从而会导致公司破产。

虽然上电的负债经营是出于依巴斯公司的指示,但民国时期负债经营策略本质上只是公用事业企业的惯例,采取负债经营的案例比比皆是。如中日合资青岛胶澳电气股份有限公司,其 1939 年的股本金为 800 万元,而仅长期借入款一项便达 420 万元^⑩;

又如 1930 年成立的美商上海电话公司最初的“投资总额为 800 万元,后通过银行贷款和发行股票等向社会筹资的办法,到 1947 年,公司总资本达 2100 余万元”。^⑨其余如蒙疆电业股份有限公司、济南电气公司、华北电业公司等华资公用事业企业,同样均是负债经营的企业。不过,上电的负债经营策略更具典型意义:一是该公司资产负债率奇高。该公司的资产负债率常年保持在 90% 以上,远超其他公用事业企业。二是该公司极为善于利用中国的本土资金。据统计,该公司在近代中国吸收了共计约 8426 万规元两的资金,已超过该公司当初收买上海公共租界工部局电气处时的 8100 万规元两了。上述事例说明,上电的负债经营策略在民国时期并不是孤例,而只是诸多采取负债经营的企业中较为成功的典型个案。

四、简短的结论

1. 上电受依巴斯公司的指示而采取了风险较高的极端负债经营策略。上电庞大的规模以及雄厚的财力都只是表面现象。真实的情况是由于依巴斯公司刻意让上电承担风险,该公司在经营过程中大量举债,甚至出现了以债偿债的窘境,一旦公司不能按时支付各项利息及股利,那么离抵押偿债也就为期不远了。在同一时期,国内曾有过广州电力公司因经营不善导致破产,继而 被广州市政府收回的先例。因此,上电过多的负债实际已使其面临较高的经营风险。

2. 上电负债经营策略成功的真正原因是其优异的盈利能力和偿债能力。上文已提及,民国时期采取负债经营策略的企业远不止上电一家。除上电外,同时期采取负债经营的企业中最负盛名的非荣家企业莫属。1935 年荣家申新公司权益乘数高达 65.69,销售净利率却仅为-1.85%^⑩,已陷入了资不抵债的泥潭。而 1935 年上电的权益乘数同样高达 27.45,所幸上电的盈利能力和偿债能力一直维持了较高水平,当年该公司的销售净利率为 25.2%,收益利息倍率为 1.78,这种业绩与申新公司形成了鲜明的对比。可见,面临较高经营风险的上电能化解风险并经营成功的真正原因,无疑是自身优异的盈利能力与偿债能力。

3. 上电优异的盈利能力和偿债能力,还令该公司获得了极强的行业综合经济优势。上文已经提到,民国在华外商企业获取行业优势及经济优势的经营方法主要有三种:一是模仿母公司的管理模式;二是利用母公司的生产技术;三是生产及销售的本土化。上述经营方法在部分知名外商企业中均有所体现:如上文中所提及的美商上海电话公司是依靠母公司的生产技术和 管理方法直接获取专利权并赚取高利润;又如英美烟公司则着重建立“本土化”体系,在构建其车间管理制度、销售网络、宣传体系中均大幅利用了 中国本土资源,不断扩张自身的规模^⑪。但由于行业的局限性,较多的在华外商企业只得将经营重心集中于上述三种经营方法中的某一种。而与大部分外商企业不同的是,上电却能将上述三种经营方法有机结合并形成了极强的行业综合经济优势,这主要得益于该公司优异的盈利能力和偿债能力。优异的盈利能力为该公司提供了充足的资金,可进一步购置母公司的技术设备,强化生产技术,并通过不断加深销售本土化程度以扩大市场份额;而偿债能力则使公司有能力吸纳较多的本土资金,为该公司形成规模经济效益提供了坚实后盾。母公司的管理模式与生产技术、巨大的市场份额、庞大的企业规模最终使上电具备了强大的行业综合经济优势。而这种行业综合经济优势也正是以上电为代表的外商企业能在民国时期激烈的市场经济竞争中保持优势并脱颖而出的关键因素之一。在以往传统外商企业研究中,外商企业的经济政治特权被认为是其经营成功的主要原因。但上述结论却表明:外商企业中的典型——上电能获得经营成功与自身的盈利能力、偿债能力以及极强的行业综合经济优势同样有着密不可分的关系,这对进一步拓展近代中国外商企业研究有一定帮助。

注释:

① 依巴斯公司全称电力债券与股份公司(Electric Bond and Share Co.),至 1925 年为止是美国摩根财团所属通用电气公司的全资子公司。1925 年后依巴斯公司开始了独立经营,仍隶属于摩根财团。虽然依巴斯公司购买上电时已与通用电气没有关联,但其基本沿袭了通用电气的管理模式和经营战略。参见 WilliamJ. HausmanandJohnL. Neufeld, TheRiseandFallofTheAmerican&ForeignPowerCompany:ALessonfromthePast?, TheElectricityJournal, 1997(10): 49.

② 参见梁善明:《20 世纪 80 年代以来近代上海电业史研究评述》,《天中学刊》2014 年第 6 期,第 107-110 页。

③ 参见陈宝云：《近代上海电力公司本土化经营分析》，《上海电力学院学报》2014年第S2期，第63-65页；陈宝云：《中国早期电力工业发展研究——以上海电力公司为基点的考察(1879—1950)》，合肥：合肥工业大学出版社2014年，第104-108页。

④ 杜邦财务分析法由美国杜邦公司于一战前发明，按艾尔弗雷德·钱德勒的观点，直到20世纪70年代为止，该方法仍是杜邦公司及多数美国其他企业用来定义投资回收率所使用的方法。参见小艾尔弗雷德·D·钱德勒：《看得见的手——美国企业的管理革命》，重武译，北京：商务印书馆，1987年，第526页。

⑤ 小艾尔弗雷德·D·钱德勒：《看得见的手——美国企业的管理革命》，重武译，北京：商务印书馆，1987年，第505页。

⑥ 杨朝辉：《美国通用电气公司创新机制研究》，南开大学博士论文，2014年，第87页。

⑦⑩ 上海市档案馆馆藏档案，上海电力公司(上海调查资料公共事业篇)，档案号Y12-1-77，1949年。

⑧ 月报送至纽约后，依巴斯公司会重新编制上电纽约账。上电纽约账中固定资产、无形资产、折旧费用会根据上电上海账进行调整，但股票债券并不调整。参见上海档案馆，财政部科学研究所编：《上海外商档案史料汇编(三)》，内部交流本，1988年，第358-392页。

⑨⑮⑯⑰⑲⑳ 上海市电力工业局编：《上海电力工业志》，上海：上海社会科学院出版社，1994年，第464页；第465页；第465页；第89页；第464页。

⑪ 江英志等：《考察上海电力电话及公共汽车公司会计之经过》，《浙江省建设月刊》，1935年第11期，第9页。

⑫ 朱邦兴等合编：《上海产业与上海职工》，上海：上海人民出版社，1984年第225页。

⑬ 佚名：《重庆电力公司》，《工商调查通讯》，1941年第1期，第5页。

⑭ 上海市档案馆馆藏档案：《上海市人民政府关于上海电力公司设备复杂及材料缺乏情况的报告》，档案号B1-2-69-17，1950年。

⑰ 上海市档案馆馆藏档案：《上海电力公司的历史概要》，档案号C7-2-70-1，1950年。

⑱⑳ 陈宝云：《中国早期电力工业发展研究——以上海电力公司为基点的考察(1879—1950)》，合肥：合肥工业大学出版社2014年，第39页；第49页。

㉑ 上海市档案馆馆藏档案：《美商上海电力公司薪工制度》，档案号Q199-33-80，1950年。

㉒ 徐新吾、黄汉民主编：《近代上海工业史》，上海：上海社会科学院出版社1998年，第180页。

㉓ 张仲礼主编：《近代上海城市研究(1840-1949年)》，上海：上海人民出版社2014年，第355页。

㉔ 佚名：《浦东电气公司民国二十年营业报告书》，《电业季刊》，1932年第4期，第118页。

㉕ 《闸北水电公司供给大陆新村电》，《申报》1935年10月4日，第10版。

-
- ②⑤ 魏敦夫：《上海华商电气公司近状(附表)》，《交行通信》1936年第3期，第76页。
- ②⑥ TF. O'Brien, The revolution mission: American enterprise in Cuba, The American History Review. 1993(3): 768.
- ②⑧ 《上海电力公司发行积利优先股广告》，《申报》1930年6月11日，第3版。
- ②⑨ 佚名：《上海电力公司》，《中外金融周刊》1940年第4期，第13页。
- ③⑩ 上海市档案馆馆藏档案：《上海公共租界工部局总办处关于上海电力公司年报和账目》，档案号 U1-4-1720, 1933-1940 年。
- ③⑪ 即 Times Interest Earned Ratio, 可能存在其他译法。
- ③⑫ 佚名：《胶澳电气股份有限公司损益计算书》，《中外经济统计汇报》1941年第1期，第12页。
- ③⑬ 霍慧新：《上海电话事业研究(1882-1949)》，华中师范大学博士学位论文，2013年，第128页。
- ③⑭ 卞欣然：《申新纺织公司兼并时期的财务分析》，上海社会科学院硕士学位论文，2006年，第23页。
- ③⑮ 参见王强：《近代外国在华企业本土化研究——以英美烟公司为中心的考察》，上海：上海人民出版社2012年，第15-17页。